



# **UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**

*La Universidad Católica de Loja*

## **ÁREA ADMINISTRATIVA**

TITULO DE MAGISTER EN GESTIÓN FINANCIERA

**La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector K: Actividades Financieras y de Seguros, en el periodo 2012-2016**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Oliveros Muñoz, María Fernanda

DIRECTOR: Armas Herrera, Reinaldo, PhD

CENTRO UNIVERSITARIO LOJA

2018



*Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>*

2018

## APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

PhD

Reinaldo Armas Herrera

**DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

En el presente trabajo de titulación, denominado: **La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas sector K: actividades financieras y de seguros, en el periodo 2012-2016**, realizado por **María Fernanda Oliveros Muñoz**, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, agosto 2018

f).....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, María Fernanda Oliveros Muñoz, declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: **La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas sector k: actividades financieras y de seguros, en el periodo 2012-2016**, de la Titulación en Gestión Financiera, siendo **Reinaldo Armas Herrera** director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, concepto, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f. ....

Autor: María Fernanda Oliveros Muñoz

Cédula: 1103872469

## DEDICATORIA

Al creador por haberme permitido llegar hasta este punto y haberme dado salud para lograr mis objetivos, además de su infinita bondad y amor.

A mi madre Mónica y a mi abuelita Luz Victoria por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante, la que me ha permitido ser una persona de bien y por su amor.

A mi esposo Claudio Enrique mi compañero de vida por su apoyo incondicional en los buenos y malos momentos, y a mi querido hijo Juan Francisco mi motor y motivación.

María Fernanda Oliveros

## **AGRADECIMIENTO**

Mi agradecimiento sincero a la Universidad Técnica Particular de Loja, autoridades y toda la planta de docentes quienes con sus conocimientos contribuyeron a mi formación académica, a mi director de trabajo de fin de Titulación Doctor Reinaldo Armas Herrera y al Magister Ramiro Armijos Valdivieso, por su acertada asesoría y dirección, quienes me guiaron hasta la culminación de este trabajo.

Agradecer a mis compañeros de aula quienes me brindaron su apoyo en el estudio de este máster y los mismos aportaron con grandes experiencias.

María Fernanda Oliveros

## INDICE DE CONTENIDO

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
INDICE DE CONTENIDO .....	vi
INDICE DE FIGURAS.....	viii
INDICE DE TABLAS.....	ix
RESUMEN.....	1
ABSTRACT .....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I: ANÁLISIS DEL ENTORNO .....	4
1.1.- Entorno empresarial ecuatoriano. ....	5
1.1.1.- Las empresas en el Ecuador.....	9
1.1.2.- Clasificación de las empresas en el Ecuador. ....	10
1.2.- Análisis de la actividad económica.....	13
1.2.1 Empresas del sector k: actividades financieras y de seguros por región. ....	14
1.2.2 Clasificación por tipo de compañías del sector k: actividades financieras y de seguros. ....	15
1.2.3 Distribución geográfica de las empresas. ....	17
1.2.4 Crecimiento económico empresarial del sector k: actividades financieras y seguros. ....	17
CAPITULO II: REVISIÓN DE LITERATURA .....	24
2.1.- Gestión del capital de trabajo y sus determinantes. ....	25
2.2.- Indicadores de rentabilidad. ....	27
2.3.- Estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial. ....	29
CAPITULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS .....	35
3.1.- Población y muestra. ....	36
3.2.- Explicación de variables e hipótesis.....	36
3.2.1 Variables dependientes.....	36
3.2.2 Variables independientes. ....	37
3.2.3 Variables de control.....	37
3.2.4 Hipótesis .....	38
3.3 Modelo econométrico.....	39
3.4.- Análisis de resultados. ....	40
3.4.1 Estadística descriptiva.....	40
3.4.2 Matriz de correlación .....	42
3.4.3 Regresiones econométricas.....	44

3.5.- DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	48
CONCLUSIONES .....	50
RECOMENDACIONES.....	51
ANEXOS.....	55
Anexo 1. Regresión margen bruto con efectos fijos .....	56
Anexo 2. Regresión rentabilidad neta del activo con efectos fijos. ....	56

## INDICE DE FIGURAS

Figura 1:Tasa de variación anual del PIB.....	6
Figura 2. PIB por actividad económica según Banco Central 2016.....	7
Figura 3. Recaudación tributaria 2015-2016 .....	8
Figura 4. Ventas por actividad económica 2016.....	9
Figura 5. Tamaño de la empresa en porcentaje año 2016 .....	11
Figura 6. Empresas por actividad económica 2012- 2016.....	13
Figura 7. Número de empresas por región 2015-2016.....	15
Figura 8. Clasificación tipo de compañía 2015-2016.....	16
Figura 9. Distribución geográfica por provincia 2016 .....	17
Figura 10. Activos 2012-2016 .....	18
Figura 11.Liquidez corriente 2012-2016.....	19
Figura 12. Endeudamiento del activo 2012-2016.....	20
Figura 13. Ingresos 2012-2016 .....	21
Figura 14. Utilidad operacional 2012-2016.....	22
Figura 15. Utilidad neta 2012-2016.....	23

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación tamaño de la empresa a nivel nacional .....	10
Tabla 2. Número de empresas por su tamaño 2012-2016 .....	11
Tabla 3. Clasificación por actividad económica según CIIU .....	12
Tabla 4. Estructura por grupos sector K.....	14
Tabla 5. Número de empresas por región sector K años 2012-2016 .....	14
Tabla 6. Tipo de compañía sector K años 2015-2016.....	16
Tabla 7. Activos años 2012-2016.....	18
Tabla 8. Ingresos 2012-2016 .....	21
Tabla 9. Utilidad operacional 2012-2016.....	22
Tabla 10. Utilidad neta 2012-2016 .....	23
Tabla 11. Determinantes del capital de trabajo .....	27
Tabla 12. Variables de medición.....	38
Tabla 13. Estadística descriptiva base datos original.....	41
Tabla 14. Estadística descriptiva con el comando winsor2. ....	41
Tabla 15. Matriz de correlación.....	42
Tabla 16. Test de Hausman variable dependiente margen bruto. ....	44
Tabla 17. Regresión Margen bruto con efectos aleatorios .....	45
Tabla 18. Test de Hausman variable dependiente rentabilidad neta del activo. ....	46
Tabla 19. Regresión Rentabilidad neta del activo con efectos aleatorios .....	47
Tabla 20. Validación de hipótesis .....	48

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene por objeto determinar la influencia del capital de trabajo en el margen y la rentabilidad de las empresas financieras y de seguros. Para cumplir con el objetivo se utilizó la información financiera de 1097 empresas del sector K desde el año 2012 hasta el año 2016. Dicha información se obtuvo de la Superintendencia de Compañías y Seguros del Ecuador.

La metodología usada es cuantitativa y se aplicó la técnica de datos panel aplicando regresión múltiple con efectos fijos y aleatorios. Las variables dependientes incluidas en el modelo son: margen bruto (MB) y la rentabilidad neta del activo (RNA). Las variables independientes son: ciclo de conversión del efectivo (CCE), periodo medio de inventario (PMI), periodo medio de cobro (PMC), periodo medio de pago (PMP), liquidez corriente (LC), apalancamiento financiero (AF), el índice carga financiera (ICF) y activos totales (LOGACT).

La evidencia empírica realizada muestra que el margen bruto depende positivamente del periodo medio de cobro, liquidez corriente, apalancamiento financiero y el índice de carga financiera, mientras que la rentabilidad neta del activo depende positivamente del periodo medio de cobro, liquidez corriente y apalancamiento financiero.

**Palabras Clave** – capital de trabajo, corto plazo, rentabilidad neta del activo, margen bruto, empresas financieras y de seguros.

## ABSTRACT

The purpose of this research work is to determine the influence of working capital on the margin and profitability of financial and insurance companies. To meet the objective, the financial information of 1097 companies in the K sector was used from 2012 to 2016. This information was obtained from the Superintendence of Companies and Insurance of Ecuador..

The methodology used is quantitative and the panel data technique was applied applying multiple regression with fixed and random effects. The dependent variables included in the model are: gross margin (MB) and net return on assets (ANN). The independent variables are: cash conversion cycle (CCE), average inventory period (PMI), average collection period (PMC), average payment period (PMP), current liquidity (LC), financial leverage (AF), the financial burden index (ICF) and total assets (LOGACT).

The empirical evidence shows that the gross margin depends positively on the average collection period, current liquidity, financial leverage and the financial burden index, while the net return on assets depends positively on the average collection period, current liquidity and financial leverage.

**Keywords** - working capital, short term, net return on assets, gross margin, financial and insurance

## INTRODUCCIÓN

A lo largo de los años se han realizado estudios del capital de trabajo, en donde se muestran los conceptos básicos, los métodos de cálculo y otras generalidades. El motivo principal para estudiar el capital de trabajo se basa en la necesidad de agregar valor a las empresas, que les permita mantener un desarrollo y un crecimiento económico sostenible a lo largo de su ciclo de vida, a través de la influencia que tiene sobre la toma de decisiones de financiamiento y la gestión de sus operaciones (Aguilar, 2017). La correcta gestión del capital de trabajo es fundamental para las empresas, ya sea por la cantidad de efectivo que manejan, por el monto de inversión que se hace en cuentas por cobrar, por los inventarios que se mantiene o por la cantidad de recursos financieros que deben obtener financiamiento, los cuales podrían influir en el margen y rentabilidad de la empresa (Torres, 2018).

Al contar con un amplio marco teórico referente al capital de trabajo, la evidencia empírica es escasa a nivel local. Por lo tanto se ha optado por realizar este estudio, cuyo objetivo general es determinar la influencia del capital de trabajo en el margen y rentabilidad de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros en el periodo 2012-2016. Para determinar los factores que influyen en la rentabilidad se realizó dos regresiones de datos panel con efectos fijos y aleatorios. Las variables dependientes son: margen bruto y rentabilidad neta del activo. Las variables independientes son: ciclo de conversión del efectivo, promedio medio de inventario, promedio medio de pago, promedio medio de cobro, liquidez, apalancamiento financiero, índice de la carga financiera y activos totales.

La investigación se estructura de la siguiente manera: El capítulo I describe el entorno empresarial ecuatoriano, la aportación al PIB de las empresas y la clasificación y el análisis de la actividad económica del sector K: actividades financieras y de seguros. En el capítulo II se aborda la revisión de la literatura relacionada con la gestión del capital de trabajo y sus determinantes, indicadores de rentabilidad y estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial. En el capítulo III se detalla la determinación de la muestra, la explicación de las variables, el modelo econométrico, el análisis y discusión de resultados de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones del presente trabajo de investigación.

## **CAPÍTULO I: ANÁLISIS DEL ENTORNO**

El presente capítulo describe el entorno empresarial ecuatoriano, la relación del PIB con las empresas, y la clasificación y el análisis de la actividad económica del sector K: actividades financieras y de seguros. Este capítulo tiene por objeto conocer los aspectos que giran alrededor de la economía del sector.

### **1.1.- Entorno empresarial ecuatoriano.**

Las empresas ecuatorianas cumplen un rol importante en la economía del país, debido que a través de estas se aporta en la generación de empleo formal, la innovación tecnológica y la capacitación de mano de obra; es decir, constituyen el motor de la economía al añadir valor agregado por su aporte al desarrollo y producción.

Las empresas ven condicionado su funcionamiento y gestión a una serie de factores políticos, económico, socio-culturales, legales, ambientales y tecnológicos. Por lo tanto el desempeño empresarial va depender de factores tanto internos como externos. Según (Lopez, 2018) las empresas deben ser dinámicas y deben adaptarse a los cambios constantes interactuando con clientes, proveedores y competidores que ofrecen bienes y servicios de calidad para ser competitivos.

Ecuador experimentó en el año 2016 una contracción de la economía del -1.5%. Este resultado es consecuencia de la caída del precio del petróleo y de otras materias primas. La apreciación del dólar, las exportaciones a costos elevados y el impacto del terremoto del 16 de abril que afectó las provincias de Manabí y Esmeraldas. Las medidas económicas emergentes propuestas por el gobierno, impuesto único al patrimonio, contribución especial a las utilidades, aportes salariales progresivos, incremento del 2% del IVA y venta de activos del Estado, aportaron liquidez a la economía del Ecuador (Banco Central del Ecuador, 2016).

El decrecimiento de la economía en el 2016 presionó a las finanzas públicas. La deuda total representa la tercera parte del PIB (39,6%), siendo un importante mecanismo de financiamiento para el 2017. La posición comercial del país a nivel internacional es importante para la generación de liquidez. La reducción del valor de las importaciones hizo que la balanza comercial del 2016 sea positiva. Sin embargo, las exportaciones totales también decrecieron, principalmente las petroleras (INEC, 2017)

La Figura 1 muestra la tasa de variación anual del PIB de los años 2012-2016. En el año 2012 se observa un crecimiento del 5.6%, en el año 2013 un 4.6%, en el 2014 un 3.7%, en el 2015 un 0.3% y en el año 2016 se evidencia un decrecimiento de la economía del 1.5% según datos publicados por el Banco Central del Ecuador.

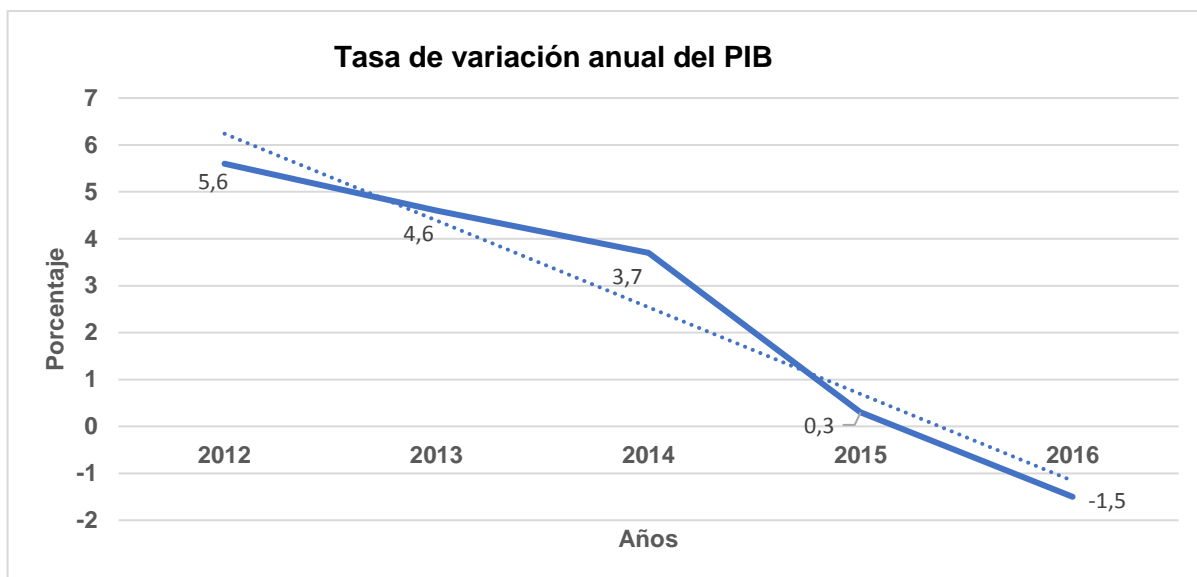


Figura 1: Tasa de variación anual del PIB  
Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)  
Elaborado por: Oliveros M.

En la Figura 2 se observa el PIB por actividad económica del año 2016. Los sectores que más decrecieron son: actividades profesionales, técnicas y administrativas (-4%), alojamiento y servicio de comida (-6%), administración pública y defensa (-7%) y el sector de la construcción en (-9%). El decrecimiento en estos sectores es por la falta de inversión del gobierno, el sector de la construcción es el más afectado por: las salvaguardias, y la inseguridad jurídica provocada por la Ley de Plusvalía.

Los sectores que presentaron mayor crecimiento en el año 2016 son: Refinación de petróleo en un 45%, Acuicultura y pesca de camarón en un 9%; Suministro de electricidad y agua en un 8%; Pesca (excepto camarón) en un 6%. El crecimiento del sector del petróleo y suministro de electricidad y agua han sido impulsadas por la inversión pública en proyectos hidroeléctricos, la repotenciación de la refinería de Esmeraldas y la recuperación del precio del petróleo en el segundo semestre del 2016.

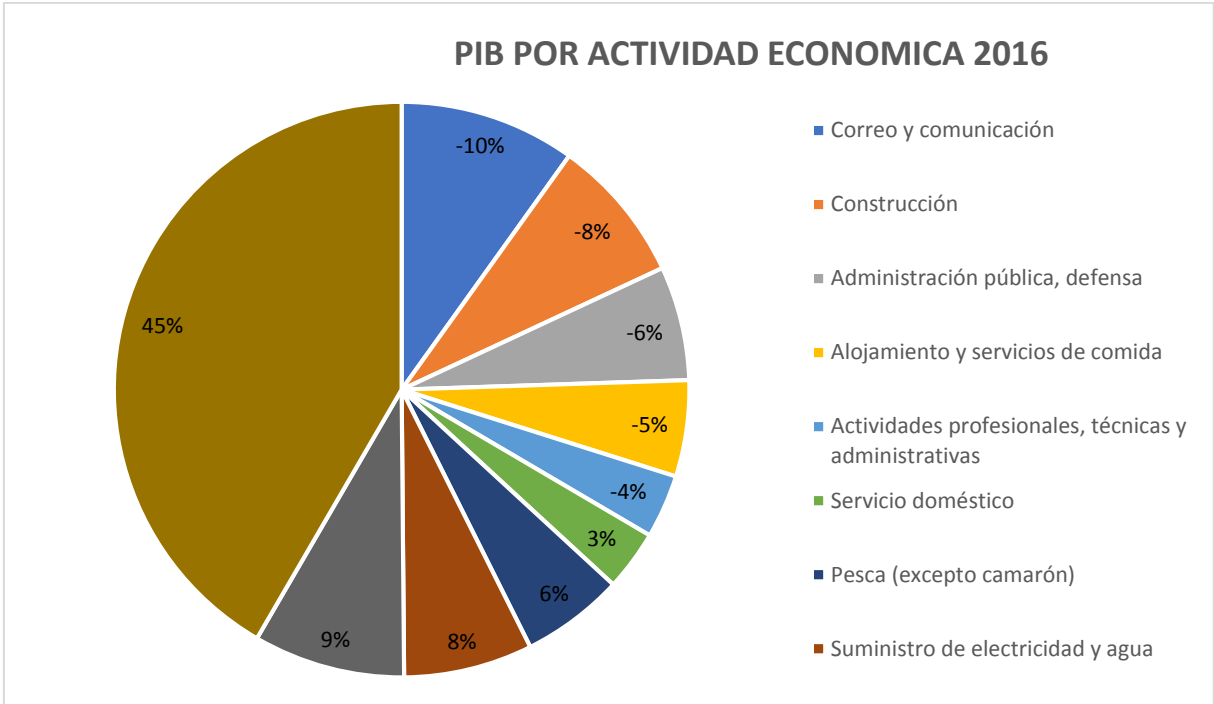


Figura 2. PIB por actividad económica según Banco Central 2016  
 Fuente: Banco Central del Ecuador (2017)  
 Elaborado por: Oliveros M.

La recaudación tributaria en el Ecuador es la principal fuente de ingreso y representa el 50% del presupuesto general del estado. Los principales tributos que conforman la recaudación tributaria son: impuesto al valor agregado (IVA), impuesto a la renta (IR) y el impuesto a la salida de divisas (ISD). En la Figura 3 se presenta la recaudación tributaria de los años 2015 y 2016. En el año 2015 la recaudación fue de \$13,371 millones de dólares y en el año 2016 de \$12,226 millones de dólares y representa una variación del -8%. La recaudación del impuesto a la renta en el año 2016 fue \$ 3,946 millones de dólares. El impuesto al valor agregado muestra una baja de -13% al pasar de \$ 6,539 millones de dólares en el año 2015 y en el año 2016 de \$ 5,704 millones de dólares. Finalmente, en el impuesto a la salida de divisas se evidencia una variación de -17%, cerrando el año 2016 con \$ 965 millones de dólares. La baja recaudación tributaria fue por la reducción de las ventas en las empresas, el cierre de empresas, incremento de impuestos y el incremento de los aranceles a los productos.

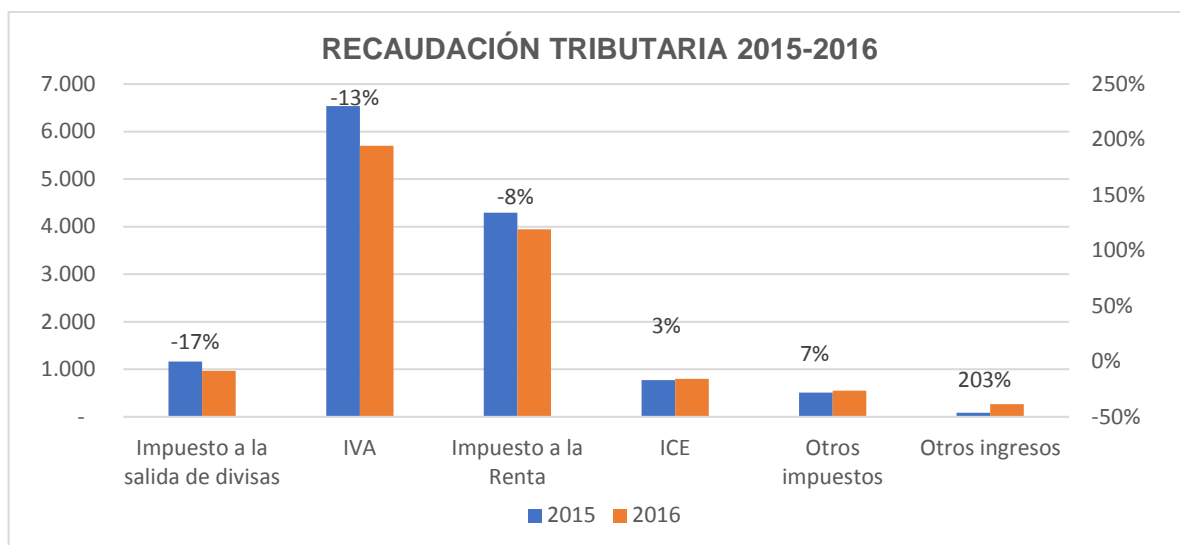


Figura 3. Recaudación tributaria 2015-2016  
Fuente: Servicio de Rentas Internas (2017)  
Elaborado por: Oliveros M.

La Figura 4 muestra las ventas por actividad económica de los años 2015 y 2016. El sector del comercio muestra una recaudación en ventas en el año 2015 de \$5,990 millones de dólares y en el año 2016 de \$6,124 millones de dólares y representa una variación del 3%. Es considerada la principal actividad económica del país por la capacidad de compra de los hogares, gobierno y sectores productivos; en segundo lugar está el rubro de manufacturas con una recaudación en ventas en el año 2015 de \$ 20,100 millones de dólares y en el año 2016 de \$ 20,823 millones de dólares y representa una variación del 4%, por la producción de maquinarias y equipos; en tercer lugar está el rubro de actividades científicas y técnicas con una recaudación en ventas en el año 2015 de \$ 6,820 millones de dólares y en el año 2016 de \$ 7,918 millones de dólares y una variación del 16%, por la contratación de personal por parte del sector público para trabajar en actividades de investigación. Esta estructura económica y las ventas son consecuencia de un país poco industrializado donde el comercio es la principal actividad económica.

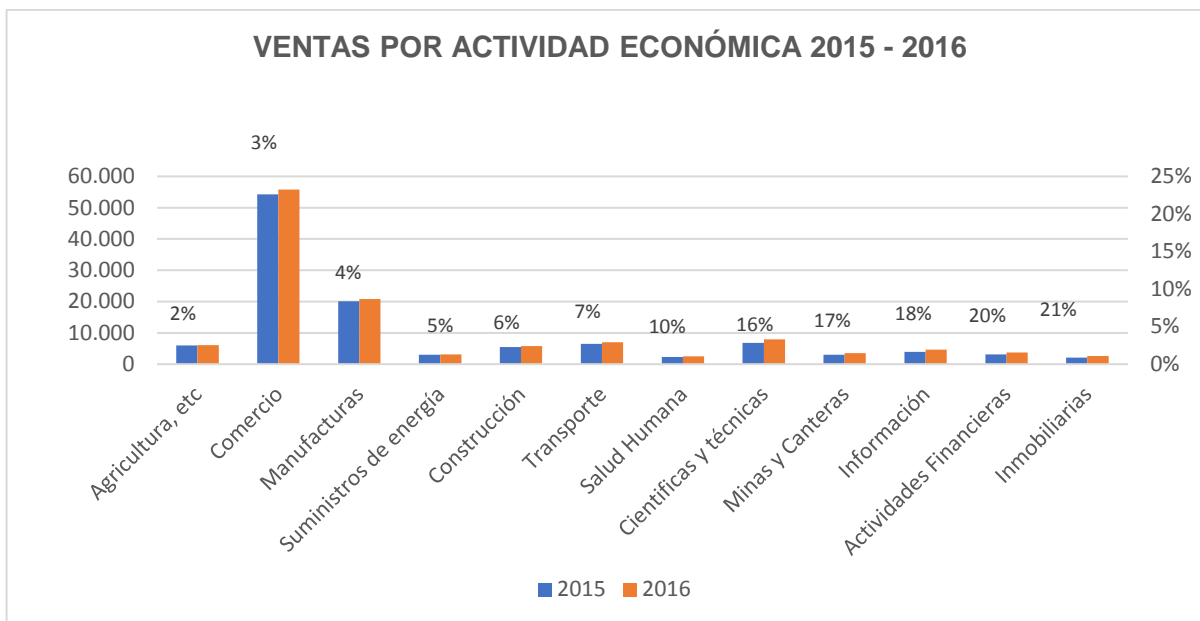


Figura 4. Ventas por actividad económica 2016  
Fuente: Servicio de Rentas Internas (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

En conclusión, la economía ecuatoriana se ha visto afectada por la caída del precio de petróleo y las materias primas, y por la apreciación del dólar. Para el año 2016 el gobierno estabilizó la economía por las leyes propuestas en el 2015 como son las salvaguardias. Otro de los aspectos importantes de la economía ecuatoriana es la firma del Acuerdo Multipartes con la Unión Europea el 9 de noviembre del 2016 para que los exportadores ecuatorianos ingresen a la Unión Europea y estén libres de pagar aranceles.

### 1.1.1.- Las empresas en el Ecuador.

Según Thompson (2006) “La empresa es una organización social que realiza un conjunto de actividades y utiliza una gran variedad de recursos (financieros, materiales, tecnológicos y humanos) para lograr determinados objetivos, como la satisfacción de una necesidad o deseo de su mercado meta con la finalidad de lucrar o no; y que es construida a partir de conversaciones específicas basadas en compromisos mutuos entre las personas que la conforman” (pág. 2).

El Ecuador ha pasado por diversas etapas: rezagos de la modalidad colonial, la modalidad primario-exportadora, el modelo de industrialización por sustitución de importaciones, reprimarización modernizada y un modelo intervencionista (Acosta, 2006). Según CEPAL (2012), la economía de Ecuador es considerada la octava de América Latina y ha alcanzado un desempeño positivo durante la última década. El PIB per cápita ha crecido y la pobreza se ha reducido significativamente, la clase media-alta ha surgido con nuevos hábitos de consumo

y se ha desarrollado. Según Kreab (2013), la inversión del Gobierno Central en el 2012 registró un récord histórico al ubicarse en 6,287 millones de dólares.

La dolarización ha permitido que la economía ecuatoriana tenga una serie de cambios en la estabilidad, la predictibilidad y la transformación en el régimen monetario, siendo más dinámica y más próspera. Los sectores productivos como el comercio, servicios, actividades industriales, construcción son los que más generan ingresos. El petróleo es la principal fuente de generación de divisas y riqueza del país. La volatilidad en los precios del petróleo a influenciado la inversión pública en la economía por lo que es necesario que el gobierno presione más al sector privado a ser productivo y competitivo; y dejar de depender del petróleo.

### 1.1.2.- Clasificación de las empresas en el Ecuador.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es el ente regulador que, en base a leyes, montos o constitución, clasifica a las empresas en el Ecuador por: actividad económica o tamaño. A partir del 12 de septiembre del 2015 asume el control y parte de la regulación del sector de seguros privados, con la misión de controlar, vigilar y promover el mercado de valores y el sector societario mediante sistemas de regulación y servicios, contribuyendo al desarrollo confiable y transparente de la actividad empresarial en el país.

Por su actividad económica, el sector primario está relacionado con los recursos naturales (agricultura, ganadería, caza, pesca). El sector secundario está relacionado con transformación de materias primas. El sector terciario relacionado con la prestación de servicios (transporte, bancos, seguros). Por su tamaño, las empresas se clasifican prevaleciendo los ingresos sobre el número de trabajadores. (Tabla 1)

Tabla 1. Clasificación tamaño de la empresa a nivel nacional

Tamaño de la empresa	Ingresos	Número de trabajadores
Microempresa	Menores a \$100,000	1 a 9
Pequeña	\$100.001 - \$1'000,000	10 a 49
Mediana	\$1'000.001 - \$5'000,000	50 a 199
Grande	Mayores a \$5'000,001	Más de 200

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

En la Tabla 2 se observa el número de empresas por su tamaño del periodo 2012-2016, llegando a la conclusión que hubo mayor representatividad empresarial en el año 2015 con una tasa de crecimiento del 23.22%, mientras que en el año 2016 hubo un decrecimiento de (-3.35%). Esta situación fue por empresas liquidadas por falta de liquidez o estaban registradas, pero no estaban realizando actividad comercial.

Tabla 2. Número de empresas por su tamaño 2012-2016

<b>Empresas por tamaño</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Grande	2,386	2,587	3,038	3,990	3,800
Mediana	4,970	5,995	7,332	9,432	8,894
Pequeña	10,487	15,067	17,919	22,530	21,040
Microempresa	17,293	25,372	27,312	27,067	27,306
No definido	11,622	2	18	5,517	5,197
<b>Total</b>	<b>46,758</b>	<b>49,023</b>	<b>55,619</b>	<b>68,536</b>	<b>66,237</b>
Tasa de crecimiento		4.84%	13.45%	23.22%	-3.35%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

En la Figura 5 se observa el tamaño de empresa en porcentaje para el año 2016 en donde las microempresas representan el 41%, la pequeña empresa representa el 32%, la mediana empresa representa el 13%; mientras que la empresa grande representa el 8%.

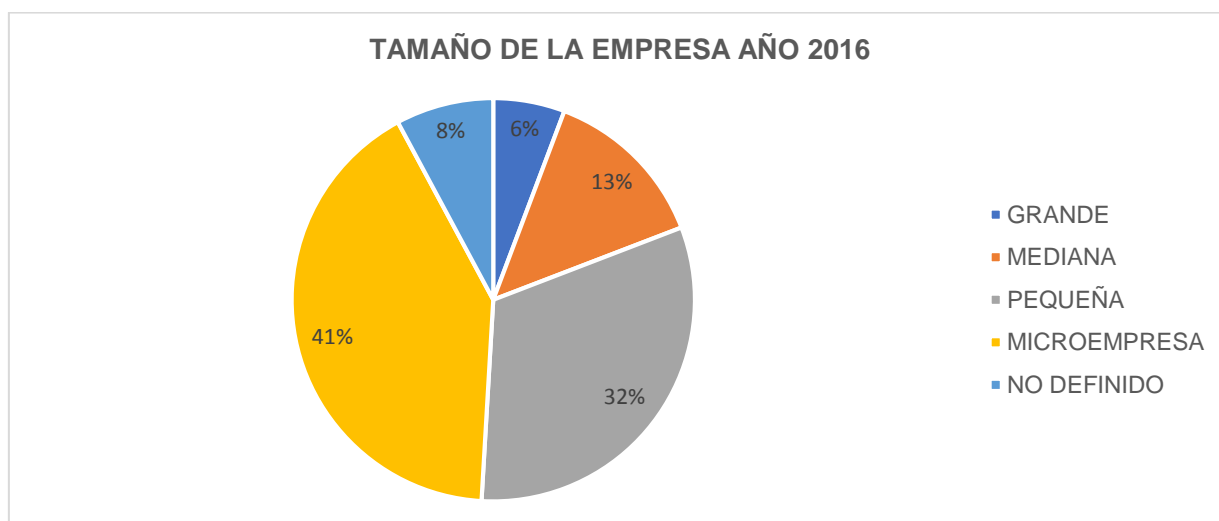


Figura 5. Tamaño de la empresa en porcentaje año 2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) de las Naciones Unidas cataloga las actividades económicas en una serie de categorías y subcategorías, cada una con un código alfanumérico, lo que permite en la práctica a las empresas clasificarse por sector económico de forma ordenada y de manera jerárquica. Se aprobó en 1948 su versión original y “su propósito principal es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para la reunión y difusión de datos estadísticos de acuerdo con esas actividades” (Bogotá & Exporta, 2010).

La tabla 3 muestra la clasificación por actividad económica según CIIU de las empresas ecuatorianas que contribuyen al desarrollo económico del país.

Tabla 3. Clasificación por actividad económica según CIIU

Sector
A - Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
B - Explotación de minas y canteras.
C - Industrias manufactureras.
D - Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.
E - Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.
F - Construcción.
G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.
H - Transporte y almacenamiento.
I - Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.
J - Información y comunicación.
K - Actividades financieras y de seguros.
L - actividades inmobiliarias.
M - Actividades profesionales, científicas y técnicas.
N - Actividades de servicios administrativos y de apoyo.
O - Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.
P - Enseñanza.
Q - Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.
R – Artes, entretenimiento y recreación.
S - Otras actividades de servicios.
T - Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio.
U - Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.
Z – Depurar

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

La Figura 6 muestra las empresas por actividad económica que tienen mayor porcentaje en los años 2012-2016. El sector comercio con 24.49%; transporte y almacenamiento con 11.65%; actividades inmobiliarias con 11.07% y actividades profesionales, científicas y técnicas con 10.66%, el total de estos cuatro sectores representan el 57.87%, nos indica que son las que sostienen a la economía ecuatoriana; el resto de los sectores en menor porcentaje representan el 42.13%. Estos resultados implican que la economía es cíclica y tienen un tamaño pequeño de mercado.

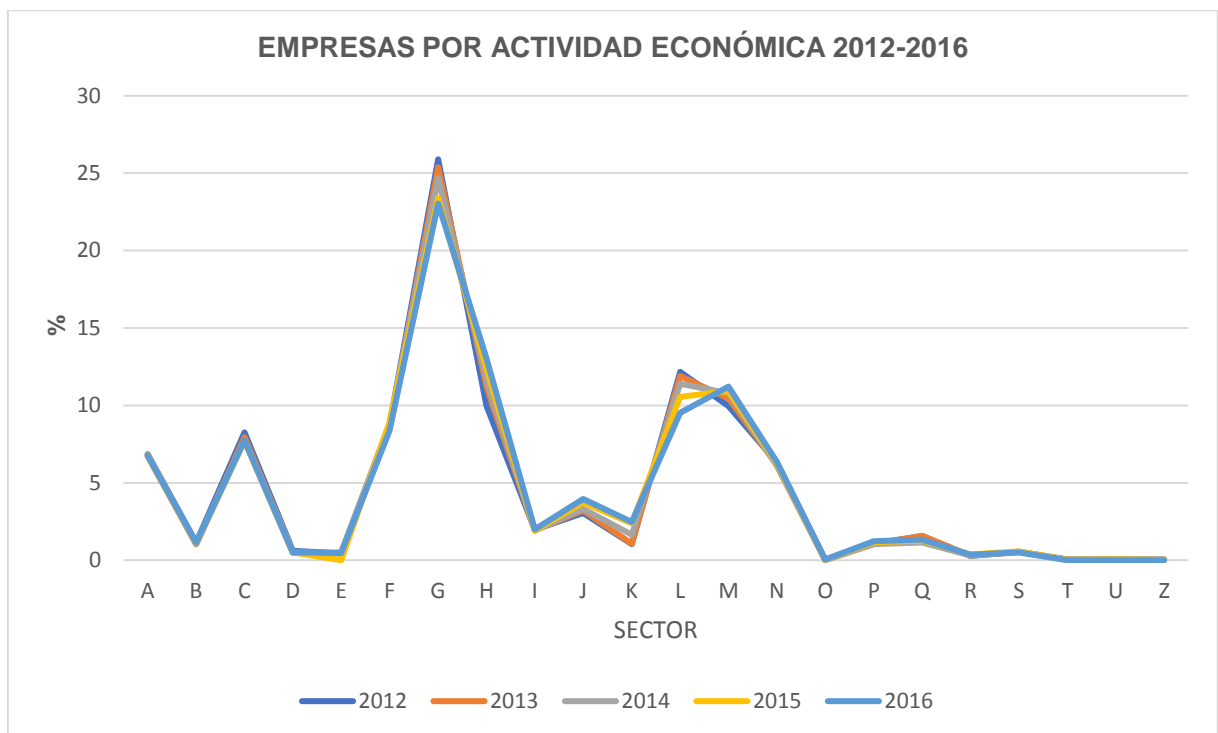


Figura 6. Empresas por actividad económica 2012- 2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

## 1.2.- Análisis de la actividad económica

La actividad económica se refiere a todos los procesos que tienen lugar para la obtención de productos, bienes y/o servicios destinados a cubrir necesidades y deseos en una sociedad en particular (Bembibre, 2009).

En el sector K: actividades financieras y de seguros se incluyen seguros, reaseguros, actividades de fondos de pensiones y actividades de apoyo a los servicios financieros. Esta sección también contiene las actividades de control de activos, tales como actividades de compañías controladoras (holding) y las actividades de fideicomisos, fondos y otros medios financieros (INEC, 2012).

A continuación, en la Tabla 4 se presenta la estructura por grupos del sector K: Actividades financieras y de seguros según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU Rev. 4) de las empresas que se encuentran con una situación legal activa y están supervisadas por la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores del Ecuador.

Tabla 4. Estructura por grupos sector K

K6411 Banca central-
K6419 Otros tipos de intermediación monetaria.
K6420 Actividades de sociedades de cartera.
K6430 Fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares.
K6491 Arrendamiento financiero.
K6492 Otras actividades de concesión de crédito.
K6499 Otras actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.
K6511 Seguros de vida.
K6512 Seguros generales.
K6512.02 Servicios de seguro de medicina prepagada
K6520 Reaseguros
K6530 Fondos de pensión.
K6611 Administración de mercados financieros.
K6612 Corretaje de valores y de contratos de productos básicos.
K6619 Otras actividades auxiliares a las actividades de servicios financieros.
K6621 Evaluación de riesgos y daños.
K6622 Actividades de los agentes y corredores de seguro.
K6629 Otras actividades auxiliares de seguros y fondos de pensiones.
K6630 Actividades de gestión de fondos

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

### 1.2.1 Empresas del sector k: actividades financieras y de seguros por región.

En la Tabla 5 se observa el número de empresas por región del sector k: actividades financieras y seguros hay inscritas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 1,430 empresas para el año 2016, mostrando una tasa de crecimiento del 23.17% y para el año 2015 registra 1,161 empresas con una tasa de crecimiento del 52.96%.

Tabla 5. Número de empresas por región sector K años 2012-2016

Región	2012	2013	2014	2015	2016
Costa	408	380	445	587	705
Sierra	317	308	308	566	713
Oriente	8	4	6	8	12
Insular	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>733</b>	<b>692</b>	<b>759</b>	<b>1,161</b>	<b>1,430</b>
Tasa de crecimiento		-5.92%	9.68%	52.96%	23.17%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

En la Figura 7 se observa que existe un crecimiento importante en los años 2015 y 2016. La región con mayor número de empresas es la región Sierra con 713 empresas, y una variación porcentual del 26%, seguida por la región Costa con 705 empresas, representa el 20% de variación y en la región Oriente con 12 empresas, representa el 1% y en la región Insular no hay empresas que pertenezcan a este sector. Es importante resaltar que en la región Costa y Sierra se encuentra el auge económico, por lo tanto, la mayor parte de inversionistas busca invertir en ciudades grandes, imponiendo desarrollo e innovación y generando nuevas plazas de empleo. En las regiones Oriente e insular aún no se han desarrollado o explotado actividades económicas, por las regulaciones ambientales y la ubicación geográfica que encarecen los costos de los recursos que van a hacer utilizados en las empresas.

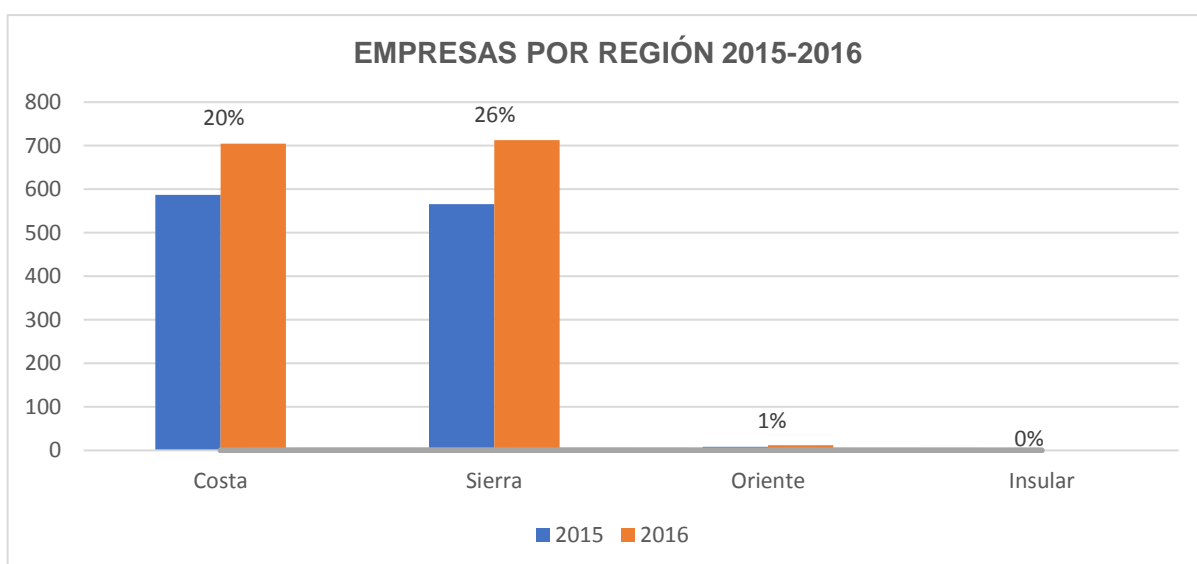


Figura 7. Número de empresas por región 2015-2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

### 1.2.2 Clasificación por tipo de compañías del sector K: actividades financieras y de seguros.

Según el Art. 2 Ley de Compañías del Ecuador (2010) hay cinco tipos de compañías: (a) nombre colectivo, (b) comandita simple y dividida por acciones, (c) compañía de responsabilidad limitada, (d) compañía anónima y (e) compañía de economía mixta. Además, se toma en cuenta las empresas con sucursal extranjera que forman parte del sector actividades financieras y seguros.

La Tabla 6 y la Figura 8 muestran la clasificación por tipos de compañías que pertenecen al sector K: actividades financieras y de seguros. Para el año 2016 la compañía anónima es la de mayor número de empresas con 1,015 empresas, con una variación porcentual del 27%, mientras que las compañías con responsabilidad limitada con 413 empresas, representan el 22%, las compañías con sucursal extranjera y compañía en comandita por acciones con 1 empresa representan el 0.01% cada una. En el Ecuador las compañías que aportan a la economía del país son las anónimas y responsabilidad limitada, cada una contribuye, generando plazas de empleo, desarrollo, competitividad e innovación.

Tabla 6. Tipo de compañía sector K años 2015-2016

Compañías	2015	2016	Variación porcentual
Anónima	834	1,015	22%
Responsabilidad limitada	326	413	27%
Sucursal extranjera	1	1	0.01%
Comandita por acciones	0	1	0.01%
<b>Total</b>	<b>1,161</b>	<b>1,430</b>	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

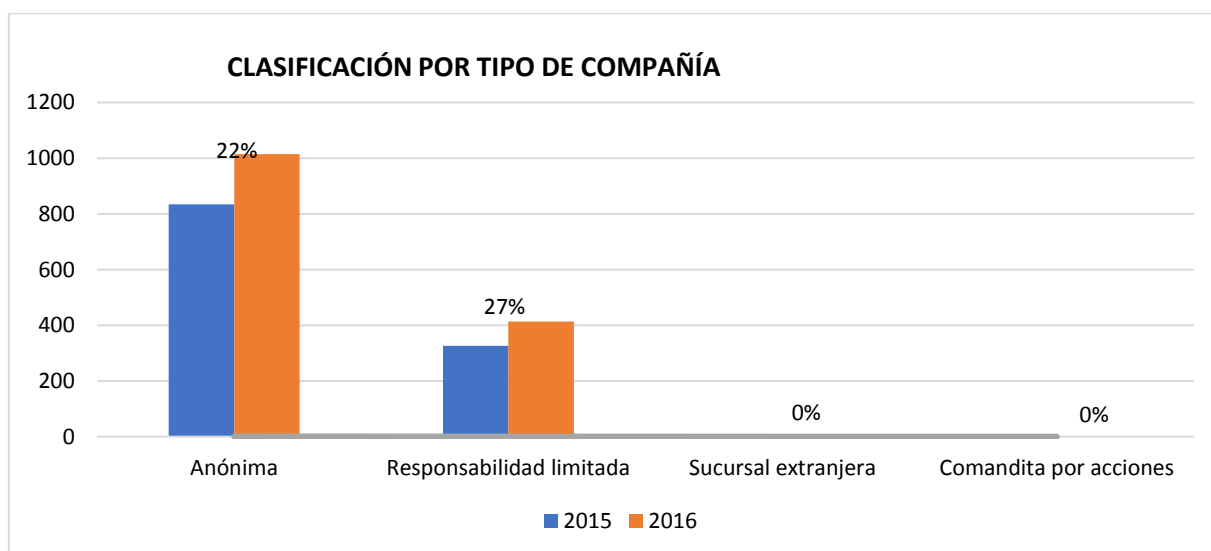


Figura 8. Clasificación tipo de compañía 2015-2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

### 1.2.3 Distribución geográfica de las empresas.

En la Figura 9 se observa la distribución geográfica por provincia de las empresas del sector K. Las empresas están concentradas en la provincia de Pichincha con el 36.42% y en Guayas con el 49.95%. Esto se debe al ciclo productivo, las empresas aprovechan la ventaja competitiva de estar cerca de sus proveedores, intermediarios y clientes para bajar costos y de esta manera ofrecer sus servicios a precios accesibles.

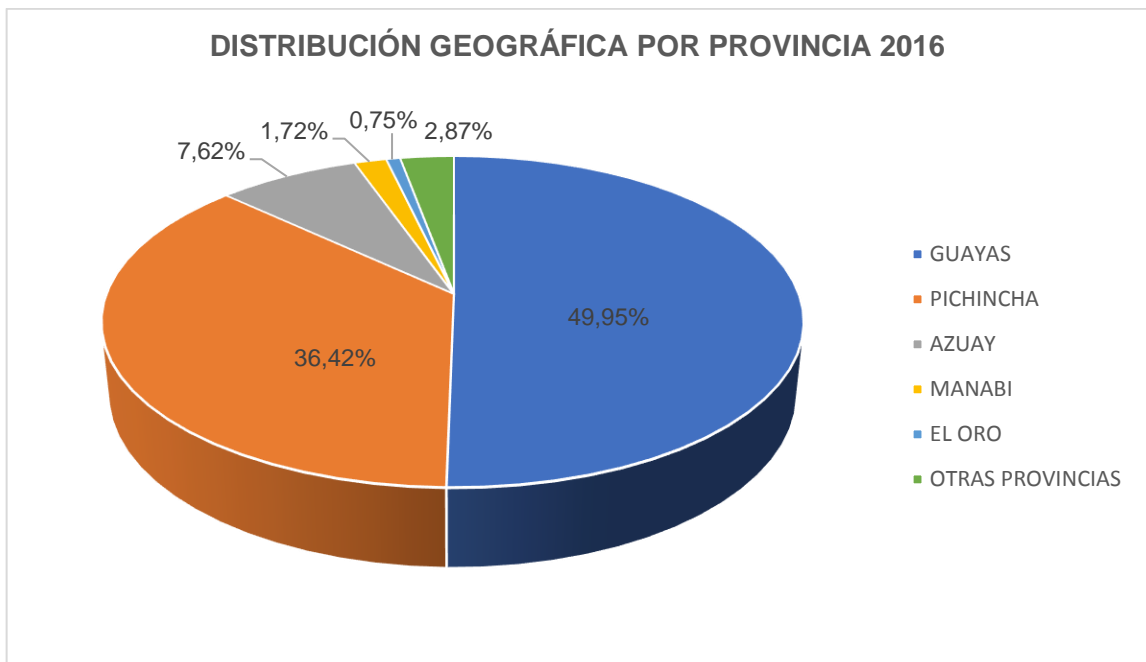


Figura 9. Distribución geográfica por provincia 2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

### 1.2.4 Crecimiento económico empresarial del sector K: actividades financieras y de seguros.

El crecimiento empresarial se asocia directamente al resultado de la capacidad de la empresa para desarrollarse y su relación con el entorno en busca de crecimiento y posicionamiento. Las condiciones vigentes del mercado buscan nuevos ingresos, es por esta razón la importancia de las estrategias de crecimiento empresarial como un método de sobrevivencia en el medio económico (Fierro, 2014). Para conocer el crecimiento económico de las empresas relacionadas con el sector K: actividades financieras y de seguros se ha realizado el análisis en base al nivel de activos, nivel de ingresos, utilidad operacional y utilidad neta según la información disponible de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- **Nivel activos**

Según Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (2017) “Activo es considerado como un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados y del cual se espera obtener en el futuro beneficios económicos” (p.18).

En la Tabla 7 y Figura 10 se observa información de activos totales en donde se presentó incremento en todos los años de análisis. El año de mayor incremento fue el año 2014 cuando creció el 35%, este incremento del activo total fue provocado por los activos no corrientes los cuales están conformados por los rubros: Propiedad, planta y equipo y otros activos. En conclusión, las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros muestran en su balance o estado de situación financiera que los activos no corrientes son mayores al resto de activos, esto dificulta que las empresas cuenten con el efectivo necesario para responder con sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 7. Activos años 2012-2016

Años	Activo corriente	Activo no corriente	Activo total	Variación porcentual
2012	564,096,829	1,913,282,020	2,477,378,849	
2013	644,463,607	2,480,991,939	3,125,455,547	26%
2014	924,857,705	3,280,831,677	4,205,689,382	35%
2015	1,027,253,893	3,242,453,847	4,269,707,740	2%
2016	931,464,257	3,947,435,363	4,878,899,620	14%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

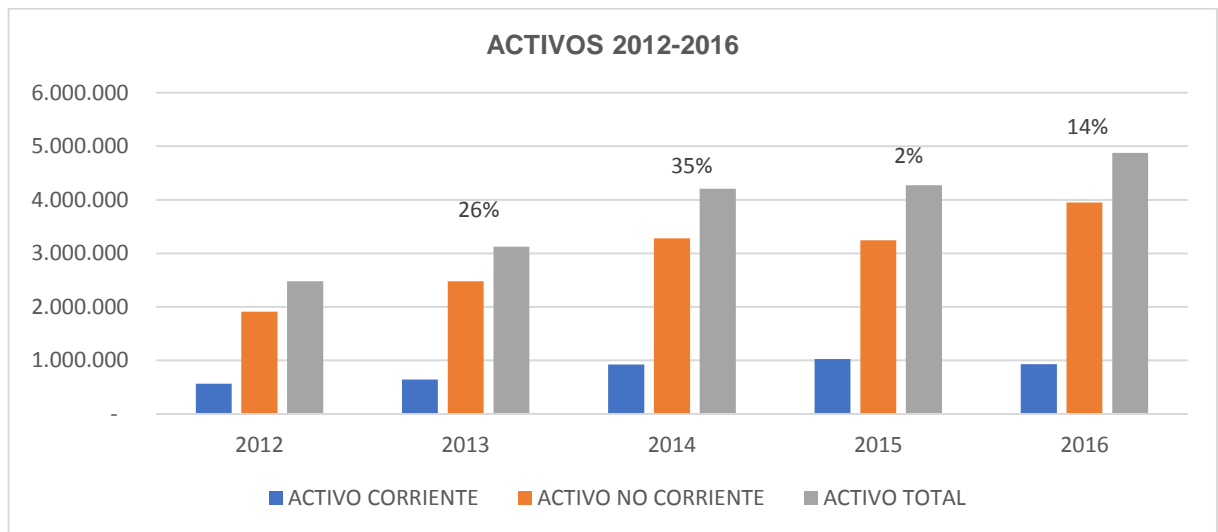


Figura 10. Activos 2012-2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaborado por: Oliveros M

- **Liquidez corriente**

Según la Superintendencia de Compañías (2010), el índice de liquidez corriente indica si la empresa está en la capacidad de cumplir con sus vencimientos de corto plazo, logrando con el análisis de este indicador prevenir situaciones de iliquidez y de insolvencia en las empresas; los valores deben estar entre 1 y 2 para ser aceptables.

En la Figura 11 se presenta el indicador de liquidez corriente para los años 2012-2016. Para el año 2012, el indicador de liquidez es de 2.87 considerado un valor alto. Esto indica que existe exceso de capitales que influyen negativamente sobre la rentabilidad de las empresas. Para los años 2013 al 2016 los valores entre 1.69 y 1.37 indican que las empresas del sector pueden hacer frente a sus deudas mostrando estabilidad en la empresa.

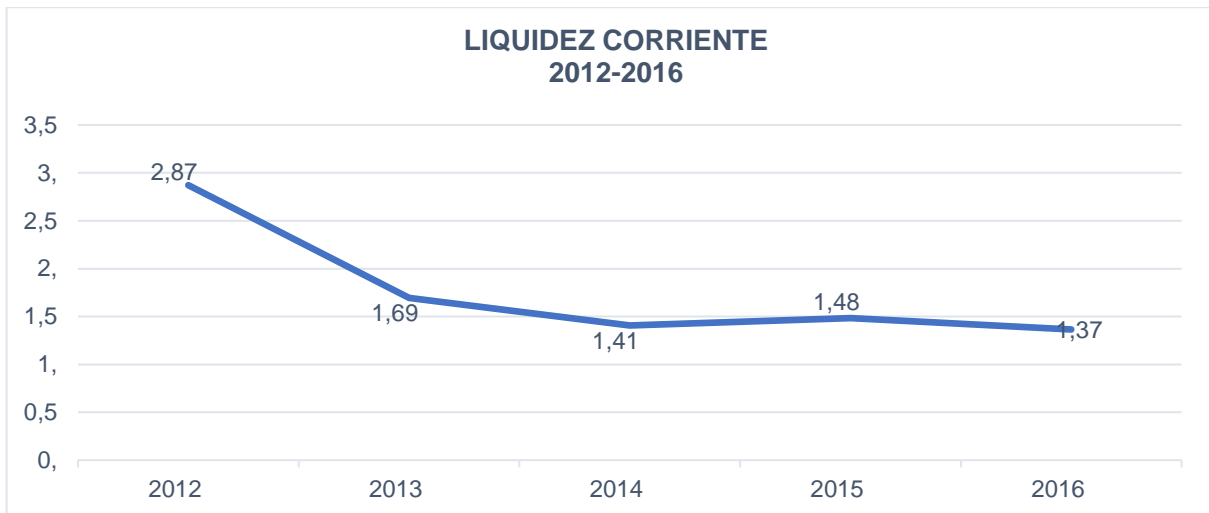


Figura 11. Liquidez corriente 2012-2016  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

- **Endeudamiento del activo**

El indicador de endeudamiento del activo permite medir el nivel del activo total de la empresa financiado con recursos aportados a corto plazo por los acreedores. Si el índice es alto indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y una limitada capacidad para endeudarse, un índice bajo indica un grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores (Superintendencia de Compañías, 2010).

La Figura 12 muestra el indicador de endeudamiento del activo. Para los años 2014 y 2015 el 44% de los activos totales es financiado por el pasivo total de la empresa. El resto de los años se mantienen con un nivel bajo del 39%, lo que indica que el nivel de endeudamiento del activo se mantiene aceptable. Por lo tanto, es importante aseverar que el éxito del endeudamiento tiene relación con las tasas, tiempos y condiciones que se presenten en el mercado empresarial del sector K: actividades financieras y de seguros.

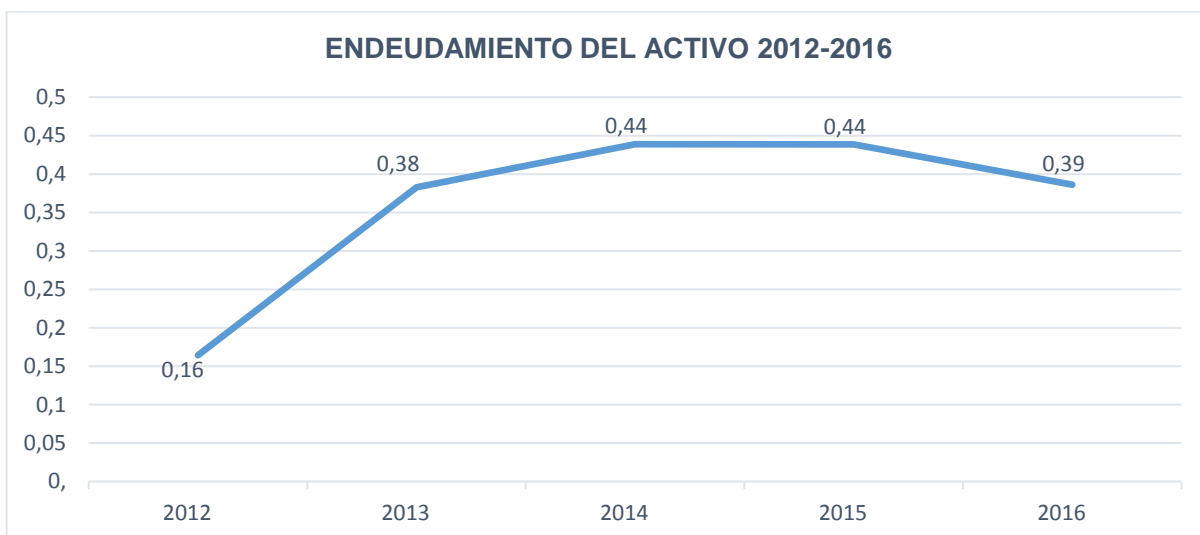


Figura 12. Endeudamiento del activo 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

- **Nivel Ingresos**

Los ingresos representan los beneficios obtenidos por la empresa en un periodo determinado y se conocen también como rentas, ganancias o utilidades que la empresa percibe por las actividades propias del negocio, a cambio de ofrecer un bien o un servicio dependiendo de la actividad que esta realice.

La Figura 13 muestra el nivel de ingresos del periodo 2012-2016, el año 2015 fue el de mayores ingresos con \$ 1,481 millones de dólares y 1161 empresas que generan estos ingresos una variación porcentual del 45% con respecto al año anterior. El 2013 y 2014 también presentaron incrementos, el año 2016 tuvo ingresos de \$ 1,417 millones de dólares y 1430 empresas que generaron ingresos y una variación de -4% con respecto al año anterior. Esta situación se dio por la liquidación de algunas empresas aseguradoras que pertenecieron al sector K: actividades financieras y de seguros.

Tabla 8. Ingresos 2012-2016

Años	Ingresos	Número de empresas	Variación porcentual
2012	867,557,700	733	
2013	890,378,834	692	3%
2014	1,323,156,044	759	15%
2015	1,481,983,745	1,161	45%
2016	1,417,432,644	1,430	-4%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

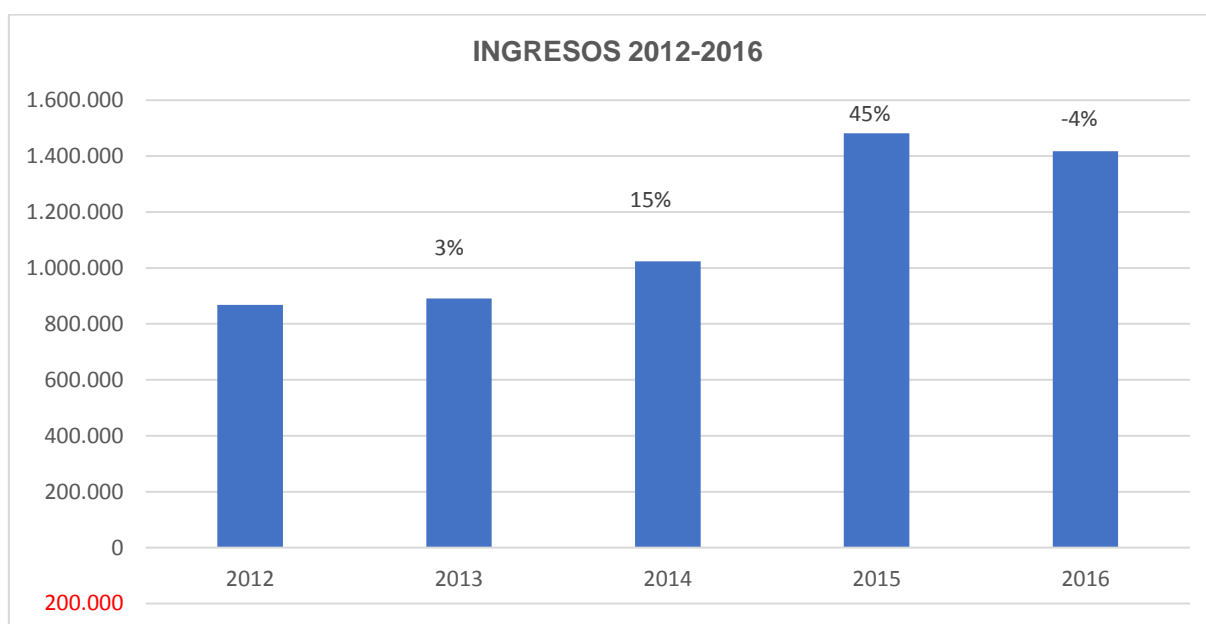


Figura 13. Ingresos 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

- **Utilidad Operacional**

La utilidad operacional se centra en los ingresos y los gastos operacionales, estos ingresos y gastos son los que están directamente relacionados con la actividad principal de la empresa.

En la Figura 14 y Tabla 9 se observa que la utilidad operacional en el año 2015 presenta un aumento de \$ 1,201 millones de dólares y una variación porcentual del 44% con respecto al año anterior. El año 2016 decreció con -5%. Este resultado es por los altos gastos administrativos y de venta que generan estas empresas del sector K: actividades financieras y de seguros.

Tabla 9. Utilidad operacional 2012-2016

Años	Utilidad Operacional	Variación Porcentual
2012	696,857,103	0%
2013	671,716,809	-4%
2014	836,043,337	24%
2015	1,201,454,913	44%
2016	1,143,564,464	-5%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

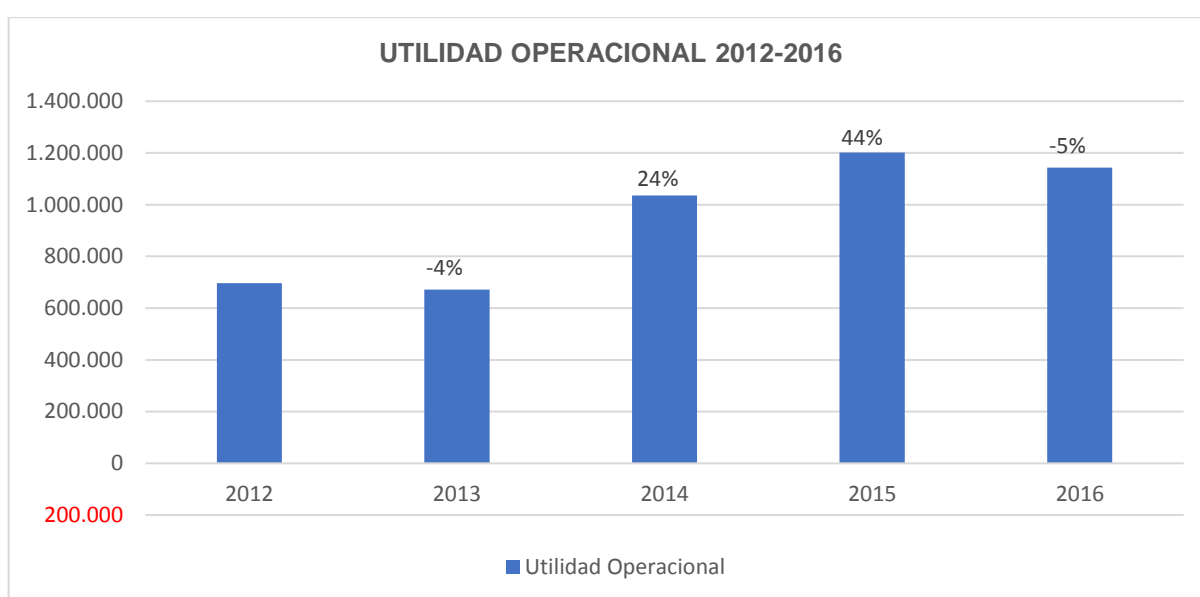


Figura 14. Utilidad operacional 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

- **Utilidad Neta**

La utilidad neta es lo que la empresa obtiene después de ingresos, costos, gastos operacionales y los impuestos, es decir; la utilidad que se va a repartir al final del ejercicio.

En la Tabla 10 y Figura 15 se observa la variación de la utilidad neta, siendo los años de mayor variación el año 2014 y 2015 con el 19% y 21% respectivamente. Además, el año 2013 y el año 2016 presentan una variación negativa. Este resultado indica que la utilidad neta de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros han disminuido por el cierre de las empresas, recesión económica, altos costos de importaciones.

Tabla 10. Utilidad neta 2012-2016

<b>Años</b>	<b>Utilidad neta</b>	<b>Variación Porcentual</b>
2012	251,905,427	
2013	243,196,377	-3%
2014	290,614,233	19%
2015	350,980,842	21%
2016	328,367,149	-6%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
 Elaborado por: Oliveros M

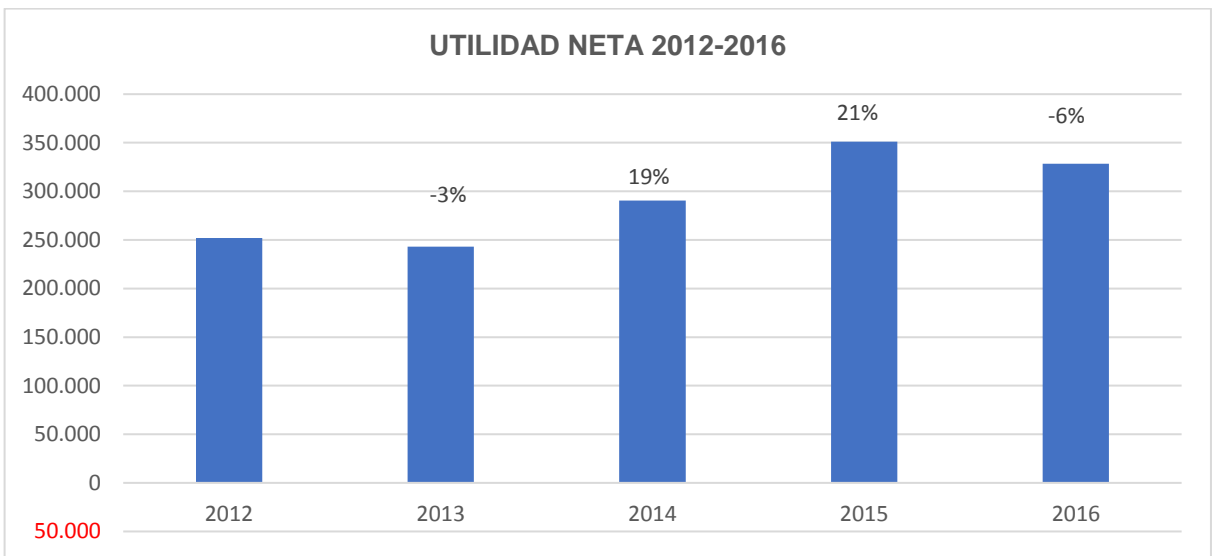


Figura 15. Utilidad neta 2012-2016

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)  
 Elaborado por: Oliveros M

## **CAPITULO II: REVISIÓN DE LITERATURA**

En el presente capítulo se detalla conceptos relacionados a la gestión del capital de trabajo y sus determinantes, indicadores de rentabilidad y finalmente se realiza un análisis los estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial.

## **2.1.- Gestión del capital de trabajo y sus determinantes.**

Al hablar de capital de trabajo es necesario tomar en cuenta la cantidad de tiempo y esfuerzo que dedican los gestores financieros en conocer el equilibrio entre riesgo y rendimiento, rentabilidad y liquidez con la finalidad de crear valor para la empresa. Smith (1973) afirma que muchas empresas han fracasado debido a la incapacidad de los gestores financieros para planear y controlar los activos corrientes y pasivos corrientes en sus empresas. El capital de trabajo neto es la diferencia del activo corriente y el pasivo corriente. Esta diferencia revela si la empresa tiene liquidez para cubrir sus necesidades inmediatas, es decir, si los activos corrientes son mayores a los pasivos corrientes nos indica que la empresa tiene capital disponible para cubrir sus deudas a corto plazo.

El capital de trabajo se ocupa de los activos y pasivos corrientes para crear la mejor combinación para apoyar el negocio actual y garantizar la supervivencia, se analiza el nexo entre activos y pasivos corrientes que participaron positivamente en las estrategias de inversión y financiamiento de la empresa (Khan, 2005). Es importante el capital de trabajo dentro de las empresas, por el efecto que producen las decisiones sobre el riesgo, rendimiento y el precio de acciones de la empresa. Además, refleja la capacidad financiera que tiene la empresa para la ejecución de sus actividades, revelando su solvencia y credibilidad frente a clientes, proveedores, entidades financieras, etc.

Los activos corrientes y los pasivos corrientes juegan un papel importante en la gestión del capital de trabajo. Cada uno de estos componentes debe administrarse en forma eficiente para mantener la liquidez de la empresa. Gitman & Zutter (2012) manifiestan que los activos corrientes representan la parte de la inversión que pasa de una forma a otras en la conducción ordinaria del negocio. Esta idea incluye la transición continua del efectivo en los inventarios, en las cuentas por cobrar de nuevo en el efectivo; como sustitutos del efectivo, los valores negociables se consideran parte del capital de trabajo. En el balance general se encuentra el activo corriente donde se ubican las siguientes cuentas: efectivo, inventarios, inversiones temporales y cuentas por cobrar que son importantes en el giro de la empresa para la compra de mercaderías y cumplir con las obligaciones de los pasivos.

Para definir los pasivos corrientes, se tomará el concepto de Riverón (2012) “El pasivo corriente comprende fundamentalmente todas las obligaciones provenientes de las operaciones que lleva a cabo la empresa y algunas eventuales que serán inherentes” (p. 5). En el balance general se encuentra el pasivo corriente donde se ubican las siguientes cuentas: obligaciones a corto plazo, cuentas por pagar, aportes por pagar, impuestos por pagar, etc.; estas obligaciones se cancelan con fondos que provienen de sus activos corrientes.

Angulo (2014) manifiesta que las políticas del capital de trabajo están asociadas a los niveles de activo y pasivos corrientes que se fijan para realizar las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta su interrelación, así como con los niveles operativos. Las políticas que se adopten en el manejo del capital de trabajo deben estar relacionadas a dos aspectos básicos: (a) Política de inversión en activos circulantes, relacionada con el nivel apropiado de los activos circulantes. La cantidad total de activos circulantes contempla tres políticas alternativas: La política relajada mantiene niveles altos de efectivo, valores negociables e inventarios; y un extenso nivel de conversión del ciclo de efectivo. La política restringida mantiene un nivel medio de efectivo, inventario y valores negociables; y un nivel equilibrado en relación con las cuentas por cobrar. La política moderada busca mantener un equilibrio entre la política relajada y restringida con niveles dentro de lo normal en lo relacionado al activo circulante (Alejandro, 2008) y (b) Política de financiamiento de activos circulantes, indica la forma que deberían financiarse los activos circulantes. Las necesidades de financiamiento de la empresa se dividen en: La necesidad permanente, consiste en los activos fijos más la porción permanente de los activos circulantes de la empresa permanece sin cambios durante el año. La necesidad temporal, consiste en la porción temporal de los activos circulantes, varía durante el año.

En la Tabla 11 se muestra los determinantes del capital de trabajo (i) Ciclo de conversión del efectivo es el tiempo que transcurre desde el momento en que la empresa introduce la materia prima y la mano de obra en el proceso de producción, hasta el momento en que realiza el cobro de efectivo por la venta de los productos terminados que contiene estos insumos de producción. El ciclo del efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por pagar. Período de cuentas por pagar, es el tiempo que transcurre entre el momento en que se recibe el inventario y el momento en que se paga (ii) Período promedio de cobro es el número promedio de días que las ventas a crédito están pendientes de pago (Gitman & Zutter, 2012). El período promedio de cobro tiene dos componentes: El tiempo que transcurre desde la venta hasta que el cliente envía el pago por correo y el tiempo para recibir, procesar y cobrar el pago una vez que el cliente lo envía. (iii) Período promedio de pago es el tiempo de

recepción, procesamiento y cobro de la empresa, tanto de sus clientes como de sus proveedores, es el punto central de la administración de ingresos y egresos (Gitman & Zutter, 2012). El período promedio de pago consta de dos partes: El tiempo que transcurre desde la compra de bienes a cuenta hasta que la empresa envía su pago por correo. El tiempo de recepción, procesamiento y cobro que requieren los proveedores de la compañía y (iv) Rotación de inventarios mide comúnmente la actividad, o liquidez, del inventario de una empresa (Gitman & Zutter, 2012,p.68). El resultado de la rotación de inventario es importante sólo cuando se compara con las de otras empresas en la misma industria o con la rotación histórica del inventario de la empresa.

Tabla 11. Determinantes del capital de trabajo

<b>Variables</b>	<b>Formulas</b>
Ciclo del efectivo	Ciclo operativo – periodo de cuentas por pagar
Período promedio de cobro	<u>Cuentas por cobrar</u>
	Ventas diarias promedio
Período promedio de pago	<u>Cuentas y documentos por pagar x 365</u>
	Costo de ventas
Rotación de inventarios	<u>Costo de los bienes vendidos</u>
	Inventario

Fuente: Gitman & Zuter, 2012  
Elaborado por: Oliveros M

## 2.2.- Indicadores de rentabilidad.

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades (Navas, 2012). Los indicadores de rentabilidad tratan de evaluar el monto de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). Sánchez (2002) menciona que rentabilidad es “Una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener resultados” (p.2). El término rentabilidad se utiliza de forma muy variada y son muchas las aproximaciones doctrinales que inciden en una u otra faceta de esta, se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento y capacidad que tiene la empresa para generar recursos con el capital total o fondos invertidos (Ávalos, 2014).

Gitman & Zutter (2012) manifiestan que es importante que exista un equilibrio entre la rentabilidad de una empresa y su riesgo. (1) La rentabilidad, en este contexto, es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentarse: incrementando los ingresos o disminuyendo los costos. (2) El riesgo, en el contexto de la administración financiera a corto plazo, es la probabilidad de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen. Si una empresa es incapaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen es técnicamente insolvente. Por lo general, se asume que cuanto mayor sea el capital de trabajo neto de la empresa, menor será su riesgo. En otras palabras, cuando sea el capital de trabajo neto, más líquida será la empresa y, por lo tanto, menos será el riesgo de volverse técnicamente insolvente.

El cambio del nivel de los activos corrientes de la empresa afecta el equilibrio entre la rentabilidad y riesgo se demuestra usando la razón de activos corrientes a activos totales, indica el porcentaje de los activos totales que es corriente y el cambio del nivel de pasivos corrientes se demuestra usando la razón de pasivos corrientes a activos totales. Esta razón indica el porcentaje de los activos totales que se ha financiado con pasivos corrientes.

Las ratios de rentabilidad comprenden un conjunto de indicadores y medidas cuya finalidad es diagnosticar si la empresa genera utilidades suficientes para cubrir sus costes y poder remunerar a sus propietarios. Existen principalmente dos tipos de ratios.

(i) Rentabilidad Financiera (ROE), en términos generales, es utilizada para determinar el éxito de una inversión. Se puede expresar en términos absolutos o relativos y adicional se puede diferenciar entre rentabilidad económica y financiera (Eslava, 2015). La rentabilidad financiera, también denominada ROE (Return On Equity) relaciona el beneficio económico con los recursos propios necesarios para obtener este mismo beneficio, se trata de la rentabilidad del capital propio.

(ii) Rentabilidad económica (ROA), en el campo financiero se expresa como la relación entre el beneficio económico y los recursos necesarios para obtener el beneficio. También es utilizada como sinónimo de Return On Assets (ROA), indicador desarrollado por la Corporación Dupont. Según el sistema DuPont, el propósito empresarial más importante no es la maximización de la utilidad sino la maximización del resultado por unidad de capital invertido (Jensen, 2010).

La Rentabilidad Financiera puede tener efectos positivos, negativos y nulo: Es positivo cuando el ROE es superior al ROA. Esto se dará cuando el coste medio de la deuda sea

inferior a la rentabilidad económica (ROA). En este caso, la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE). Nulo (o cero), cuando ambos ratios coinciden. Esto sucede en el caso en que la totalidad del activo se financie con fondos propios, es decir, no existe deuda en la empresa. Y negativo, cuando el ROE es inferior al ROA. En este caso el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica (Marín, 2010, p1).

A continuación se describe el concepto de los indicadores de rentabilidad aplicados en el presente trabajo de investigación (a) Rentabilidad neta del activo, esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio (Torres, 2018) y (b) Margen bruto, este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuesto (Superintendencia de Compañías, 2010).

### **2.3.- Estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad empresarial.**

A continuación, se detallan estudios previos de capital de trabajo y rentabilidad de las diferentes empresas.

Arcos & Benavidez (2008) estudiaron el efecto del ciclo de efectivo sobre la rentabilidad de las firmas colombianas. Su objetivo fue analizar el impacto del ciclo de efectivo sobre la rentabilidad de las empresas no financieras en Colombia. La muestra fue de 3,499 empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, y 89 empresas supervisadas por Superintendencia Financiera. La metodología utilizada fue la de aplicar un análisis de regresión tipo panel para empresas no financieras para el período 2001-2004. Se analizó la relación entre diferentes medidas de desempeño contable, el ciclo de efectivo, el apalancamiento y otras variables de control. Los resultados confirman los ciclos de efectivo cortos con una mayor rentabilidad. De igual forma, muestran que empresas con menores niveles de endeudamiento presentan mayores niveles de rentabilidad, lo que es consistente con las teorías de orden jerárquico de la estructura de capital.

Ali (2011) estudió la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad del sector manufacturero de Pakistán Industria textil. El objetivo fue explorar la asociación entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas textiles en Pakistán. La administración del capital de trabajo se refleja en tres variables: ciclo de conversión del efectivo, ciclo de

operación en días y capital de trabajo en días. Se utilizó el rendimiento de los activos, el valor agregado económico, el rendimiento sobre el capital y el margen de ganancia en las ventas como indicadores de rentabilidad. La muestra fue de 160 empresas textiles para el período 2000-2005, los modelos econométricos utilizados fueron el de mínimos cuadrados y el de efectos fijos. El rendimiento de los activos se relaciona de manera significativa y negativa con los días promedio por cobrar, positivamente con el promedio de días en el inventario y negativamente con el promedio de días pagaderos.

Además, el rendimiento de los activos tiene una correlación positiva con el ciclo de conversión de efectivo, lo que sugeriría que un ciclo de conversión de efectivo más largo es más rentable en el negocio de los textiles. Los hallazgos del análisis de regresión muestran que los días promedio en el inventario, días promedio por cobrar y días promedio de pago tienen un impacto económico significativo en el rendimiento de los activos.

Sharma & Kumar (2011) estudió el efecto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de la empresa. Evidencia empírica de la India. El objetivo principal fue examinar el efecto del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas indias. La muestra fue de 263 firmas de los años 2000 al 2008. Se utilizó el modelo econométrico de regresión múltiple. Los hallazgos se apartan significativamente de los diversos estudios internacionales realizados en diferentes mercados. Los resultados revelan que la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad están correlacionadas positivamente en las empresas indias. El estudio revela que el periodo medio de inventario y periodo medio de cuentas por pagar se correlacionan negativamente con la rentabilidad de una empresa, mientras que el periodo medio de cuentas por cobrar y el período de conversión de efectivo muestran una relación positiva con la rentabilidad.

Nakamura (2012), Naser (2013) y Mongrut (2014) mencionaron sobre la administración del capital de trabajo en economías emergentes, que la utilización del ciclo de conversión de efectivo como uno de los principales componentes de la actividad corriente de la empresa. Nakamura (2012), tomó en cuenta cinco variables dependientes: ciclo de conversión de efectivo, periodo promedio de cobro, periodo de promedio de los inventarios, periodo promedio de pago y ratio de capital de trabajo, que es la suma de cuentas por cobrar e inventario entre el activo total menos el activo financiero. Al considerar la última variable, la participación de los activos corrientes puede disolverse en procesos de expansión o inversión en infraestructura y no precisamente como consecuencia de la administración óptima de los activos corrientes.

Arshad (2013) estudió el impacto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad: Un caso de la industria del cemento de Pakistán. Su objetivo fue descubrir el impacto empírico de la relación entre la administración del capital de trabajo y rentabilidad del sector cementero de Pakistán. La muestra utiliza información de 21 empresas cementeras listadas en acciones de Karachi, durante el período de 2004 a 2010. El resultado del estudio mostró que hay un negativo significativo relación entre el capital de trabajo que maneja sobre la rentabilidad de las empresas.

Jaramillo (2014) analizó la relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia. El objetivo fue analizar empíricamente las variables capital de trabajo (inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y ciclo de conversión del efectivo y la rentabilidad empresarial. La población estuvo conformada por las empresas del sector de distribución de químicos con una muestra de 48 empresas durante los periodos 2008-2015. La metodología para el análisis de la información se realizó un análisis de regresión, así como el coeficiente de Pearson para medir las correlaciones entre las variables. Los resultados evidencian de forma empírica que existe una relación significativa entre los factores del capital de trabajo y la rentabilidad empresarial en el sector. Se observa una relación negativa y significativa entre los días de cuentas por cobrar, los días de cuentas por pagar, el ciclo de conversión de efectivo y la rentabilidad empresarial.

Riaño (2014) analizó la administración del capital de trabajo, liquidez y rentabilidad en el sector textil de Cúcuta. Su objetivo fue relacionar el capital de trabajo y la liquidez con la rentabilidad en el sector textil de Cúcuta en el periodo 2008-2011. La metodología, consistió en un diseño documental, basada en una investigación descriptiva correlacional. Se tabularon los datos, y se analizaron usando técnicas estadísticas para relacionar el coeficiente de correlación y el coeficiente de determinación. Las variaciones del capital de trabajo neto operativo explicaron en un 89,4% las variaciones de la rentabilidad del activo neto y en un 98,1% las variaciones de la rentabilidad del patrimonio. Las cuentas por cobrar representaron el 96,67% de las variaciones del ROE, los inventarios lo hicieron en un 76,89% y las cuentas por pagar en el 95,26%. La liquidez fue la variable de menor influencia en las variaciones del ROE. En general, se aprecia la importancia de la adecuada gestión del capital de trabajo neto operativo como factor de criticidad en la gestión operativa del sector textil confecciones para este periodo, aportando información a este sector para coadyuvar a posicionar en el mercado local e internacional.

Mandujano & Navarro (2015) estudiaron los factores determinantes del capital de trabajo en empresas manufactureras peruanas y chilenas listadas en el mercado integrado latinoamericano. El objetivo fue identificar los principales factores endógenos y exógenos que influyen en las decisiones de las empresas sobre la administración del capital de trabajo y recursos de corto plazo en compañías del sector manufacturero de Perú y Chile para el periodo 2007 – 2013. La muestra fue de 47 empresas peruanas y chilenas listadas en el Mercado Integrado Latinoamericano. La metodología empleada fue datos panel balanceados de efectos aleatorios. Los resultados obtenidos indican importantes coincidencias entre ambos países para las variables endógenas. El tamaño, el ROA, las tasas de crecimiento y el Capex o inversiones de bienes de capital de una empresa tienen una relación inversa con la cantidad de recursos destinados a activos de corto plazo; sin embargo, un mayor EBITDA beneficio bruto de explotación calculado antes de deducir los gastos financieros, tiende a generar sobre inversiones en activos corrientes. La depuración se basó en la disponibilidad de información financiera y consistencia de esta para evitar distorsiones estadísticas. Las variables dependientes consideradas para el estudio fueron el ciclo de conversión de efectivo y el requerimiento de capital de trabajo. En conclusión, se encontró que los factores analizados en economías globales, sin discriminar similitudes y/o diferencias socioeconómicas con Perú y Chile, se encuentran presentes y su influencia es igual.

Zeeshan (2016) analizó el sector farmacéutico en Pakistán. Su objetivo fue encontrar la conexión entre la rentabilidad y la administración del capital de trabajo de las empresas farmacéuticas. La metodología utilizada fue análisis de correlación y análisis de regresión. Las variables relacionadas con el capital circulante afectan negativamente la rentabilidad de las empresas farmacéuticas medida en términos de ROI y ROE. Los resultados del análisis de correlación indican que hay una relación negativa entre el capital de trabajo y la rentabilidad que es significativa al nivel del 1%. En conclusión, los gerentes pueden aumentar la rentabilidad de la empresa manteniendo el ciclo de conversión de efectivo a un nivel óptimo. La gestión eficaz y eficiente del capital de trabajo puede mejorar el índice de rentabilidad de la empresa.

Cueva, Armas, Rojas & Gonzales (2016) estudiaron la estructura de capital: Variables micro y macroeconómicas. El caso de las empresas manufactureras del Ecuador, tuvo como objetivo elaborar y analizar un modelo acerca de los factores explicativos de la estructura de capital, a través del apalancamiento financiero de las empresas manufactureras del Ecuador. La muestra que se utilizó fue de 113 empresas del sector

manufacturero durante los años 2000 al 2012. La metodología empleada es un modelo econométrico de datos panel aplicando regresión múltiple con efectos aleatorios. La variable dependiente es el apalancamiento financiero, y las variables independientes son: la liquidez, ROE, la rentabilidad neta de los activos, la inflación y el PIB. Los resultados obtenidos por mínimos cuadrados ordinarios presentan una evidencia empírica que menciona que el apalancamiento financiero depende positivamente del ROE y que la relación es negativa con la variable RNA, inflación y la liquidez, mientras que el PIB no tiene influencia estadística sobre la estructura de capital de las empresas.

Soriano (2017) estudió la gestión del capital circulante en los distribuidores alimentarios de España. Su objetivo fue describir la gestión de la capital circulante llevada a cabo por las empresas del sector de la distribución alimentaria en España en los años 2000 a 2014 y medir su relación con la rentabilidad obtenida por dichas empresas. La metodología empleada es regresión de datos panel y el coeficiente de correlación de Pearson. Se trata de un sector con crecimiento estable, altamente concentrado y con márgenes reducidos. Las empresas presentan ratios de giro específicos un ciclo de explotación positivo. Se comprueba que el periodo medio de cobro está relacionado con la rentabilidad y que no existe un punto óptimo. También, se demuestra que el sector genera grandes importes de tesorería, que destina mayormente, al pago de dividendos.

Ng, Ye, San Ong & Teh (2017) investigaron el impacto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de la empresa: evidencia de las empresas de manufactura inscritas en Malasia. El objetivo fue examinar el impacto de la gestión del capital de trabajo desde los aspectos de la política de capital de trabajo y la eficiencia de la gestión del capital de trabajo. Los resultados indican que el ingreso bruto de explotación GOI está relacionado negativamente con el grado de agresividad de las políticas de inversión y está relacionado positivamente con el grado de agresividad de las políticas de financiamiento, el estudio encuentra que el ciclo de conversión de efectivo está relacionado positivamente con el GOI. un aumento en el período de conversión de inventario se relaciona positivamente con la rentabilidad de las empresas. Además, las empresas pueden aumentar la rentabilidad al reducir el período de cobranza de cuentas por cobrar.

Luego de la revisión de los estudios previos se puede concluir que el capital de trabajo es parte primordial del financiamiento de corto plazo de una empresa; es decir, debe administrarse oportunamente los recursos y asegurar que se utilizaron de manera óptima. Por

lo tanto, se logrará afrontar con holgura las obligaciones que se presenten en el corto plazo, y si no es el caso, se deberá recurrir a un financiamiento externo.

### **CAPITULO III: METODOLOGÍA Y RESULTADOS**

En el presente capítulo se detalla la determinación de la muestra en donde se especifica el número de empresas que fueron analizadas en la investigación, se explica cada una de las variables dependientes, independientes y de control, el modelo econométrico que se utilizó en el estudio, y el análisis y la discusión de resultados de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros.

### **3.1.- Población y muestra.**

La población objeto de estudio está integrada por las empresas del Sector K: actividades financieras y de seguros en el Ecuador, correspondiente a los años 2012-2016, y suman 4,689 empresas, según información publicada en la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Se realizó una depuración excluyendo a las empresas liquidadas y empresas que no han presentado estados financieros. Adicionalmente, se procedió a excluir empresas que presentaban inconsistencias en la información de acuerdo con los siguientes criterios: (a) se excluyeron empresas con indicadores como el período medio cobro, período medio de pago y período medio de inventario que tenían valores negativos o mayores a 365 días (b) se excluyeron empresas con valores extremos de margen bruto, rentabilidad neta del activo y liquidez corriente por no ser razonables los valores negativos y (c) se excluyeron 3,592 empresas por no contar con datos razonables para el estudio. Finalmente se obtuvo una muestra de 1,097 empresas.

Mediante el programa STATA se realiza el truncamiento, utilizando el comando winsor2, el mismo que genera un truncamiento de los datos conocida como winsorización que es una forma de minimizar la influencia de valores atípicos en sus datos.

### **3.2.- Explicación de variables e hipótesis.**

Con el fin de conocer el efecto que tiene el capital de trabajo sobre la rentabilidad de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros de los años 2012-2016, y en función de la literatura revisada se ha determinado las siguientes variables dependientes, independientes y de control.

#### **3.2.1 Variables dependientes.**

Las variables dependientes convenientes para medir la rentabilidad de las empresas son: margen bruto y rentabilidad neta del activo. García & Martínez (2007) y Mansoori & Muhammad (2012) manifiestan que la rentabilidad neta del activo da a conocer la capacidad

del activo para producir utilidades independientes de la forma como haya sido financiado con o sin deuda o patrimonio.

Según Ng, Ye, San Ong & Teh (2017), el margen bruto está relacionado negativamente con el grado de agresividad de las políticas de inversión y tiene relación directa con el grado de agresividad de las políticas de financiamiento. Coronel (2018) manifiesta que el margen bruto constituye un elemento clave dentro de la gestión económica financiera y como se genera dependerá exclusivamente de la capacidad de la empresa para atender sus gastos de estructura y obtener los beneficios o pérdidas.

### **3.2.2 Variables independientes.**

Según las investigaciones realizadas por Nakamura (2012), Mansoori & Muhammad (2012) y García & Martínez (2007), las variables independientes convenientes para medir el capital de trabajo son: (a) Ciclo de conversión de efectivo, que se calcula en base al periodo medio de cobro más el periodo medio de inventario y menos el periodo medio de pago. (b) Periodo medio de cobro, que indica el número de días en promedio que tardan en pagarnos los clientes. (c) Periodo medio de pago, que indica el número de días que de media se tardamos en pagar a los proveedores y (d) Periodo medio de inventario, que se refiere a las veces que el inventario es vendido y reemplazado durante un periodo de tiempo.

### **3.2.3 Variables de control.**

García & Martínez (2007) y Mansoori & Muhammad (2012) han empleado distintas variables de control. Las variables de control establecidas son: (a) Activos totales, que corresponde a la suma de los activos corrientes, activos no corrientes y otros activos. (b) Liquidez corriente, que es un índice calculado con el Activo Corriente en relación al Pasivo Corriente, muestra la capacidad de las empresas para cubrir con obligaciones a corto plazo (c) Apalancamiento Financiero, que indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como este contribuye a rentabilidad de las empresas (d) Índice de la Carga Financiera, que muestra los gastos financieros sobre las ventas, establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre los ingresos de las empresas.

A continuación, en la Tabla 12 se muestra un resumen de las variables de medición a ser analizadas.

Tabla 12. Variables de medición

Tipo de Variable	Nombre de la Variable	Fórmula
Variables dependientes	Margen Bruto (MB)	$(\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}) / \text{Ventas}$
	Rentabilidad Neta del Activo (RNA)	$(\text{Utilidad Netas} / \text{Ventas}) / (\text{Ventas Activo Total})$
Variables independientes	Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE)	$\text{Periodo medio de cobro} + \text{Periodo medio de inventario} - \text{Periodo medio de pago}$
	Periodo medio de Cobro (PMC)	$(\text{Cuentas por cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
	Periodo medio de Pago (PMP)	$(\text{Cuentas y documentos pagar} * 365) / \text{Costo de ventas}$
	Periodo medio de Inventario (PMI)	$(365 / \text{Rotación de Inventario})$
Variables de Control	Activos Totales (SIZE)	$\text{Activo Corriente} + \text{Activo no Corriente} + \text{Otros Activos}$
	Liquidez Corriente (LC)	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
	Apalancamiento Financiero (AF)	$(\text{Utilidad antes de intereses} / \text{Patrimonio}) / (\text{Utilidad antes de intereses e impuestos} / \text{Activo Total})$
	Impacto de la Carga Financiera (ICF)	$\text{Gastos financieros} / \text{Ventas}$

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M.

### 3.2.4 Hipótesis

Con el fin de cubrir los objetivos propuestos en la presente investigación, se ha considerado plantear las siguientes hipótesis en función a las variables incluidas en el modelo.

**Hipótesis 1:** Relación significativamente positiva entre el PMC y el margen bruto.

**Hipótesis 2:** Relación significativamente positiva entre la LC y el margen bruto.

**Hipótesis 3:** Relación significativamente positiva entre AF y el margen bruto.

**Hipótesis 4:** Relación significativamente positiva entre el ICF y el margen bruto.

**Hipótesis 5:** Relación significativamente positiva entre PMC y la rentabilidad neta del activo.

**Hipótesis 6:** Relación significativamente positiva entre LC y la rentabilidad neta del activo.

**Hipótesis 7:** Relación significativamente positiva entre AF y la rentabilidad neta del activo.

Para validar las hipótesis, se ha efectuado un análisis estadístico que consta de varias fases: análisis descriptivo, análisis de correlaciones y regresiones con datos de panel efectos fijos y aleatorios.

### 3.3 Modelo econométrico.

El presente estudio tiene una metodología cuantitativa porque usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías (Hernandez Sampieri, 2010). Por lo tanto, se describe y analiza el comportamiento y la relación entre las variables dependientes, independientes y de control. (Jaramillo, 2014). El modelo econométrico que se utiliza es datos de panel con efectos fijos y aleatorios, con el objeto de medir variables que influyen en la gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector K: actividades financieras y de seguros, en el periodo 2012-2016.

En las investigaciones, realizadas por Nakamura (2012), Naser (2013), Mongrut (2014), García & Martínez (2007), Mansoori & Muhammad (2012), Ng, Ye, San Ong & Teh (2017), y Coronel (2018) sobre la administración del capital de trabajo, se aplicó el modelo de regresión de datos panel con efectos fijos y aleatorios considerando las siguientes variables: el ciclo de conversión del efectivo, rotación del inventario, periodo medio de pago, periodo medio de cobro, rentabilidad neta del activo, margen bruto, activo total, liquidez corriente, apalancamiento financiero e índice de la carga financiera.

A continuación, se presentan las ecuaciones planteadas para cada modelo:

#### Modelo 1 - Margen Bruto.

$$MBit = \beta_0 + \beta_1 LOGACTit + \beta_2 CCEit + \beta_3 PMIit + \beta_4 PMCit + \beta_5 PMPit + \beta_6 ICFit + \beta_7 AFit + \beta_8 LCi + Eit$$

#### Modelo 2 - Rentabilidad Neta del Activo.

$$RNAit = \beta_0 + \beta_1 LOGACTit + \beta_2 CCEit + \beta_3 PMIit + \beta_4 PMCit + \beta_5 PMPit + \beta_6 ICFit + \beta_7 AFit + \beta_8 LCit + Eit$$

**Donde:**

**MB:** Margen bruto.

**RNA:** Rentabilidad neta del activo.

**$\beta_0$ :** Punto de corte de la recta con el eje Y de la empresa (constante).

**$\beta_1$  a  $\beta_8$  :** Coeficientes de cada variable independiente.

**i:** empresa i-ésima.

**t:** momento temporal.

**Eit:** término de error.

**Logact:** Tamaño de empresa.

**CCE:** Ciclo de conversión del efectivo.

**PMI:** Período medio de inventario.

**PMC:** Período medio de cobro.

**PMP:** Período medio de pago.

**ICF:** Índice de carga financiera.

**AF:** Apalancamiento financiero.

**LC:** Liquidez Corriente.

### **3.4.- Análisis de resultados.**

El análisis de los datos se detalla a través de la estadística descriptiva, del análisis de correlación, que permite a priori establecer la asociatividad entre cada una de las variables, y las regresiones utilizando datos de panel con efectos fijos y aleatorios, con la finalidad de medir el efecto de la estructura de capital y rentabilidad de la empresa a través del tiempo.

#### **3.4.1 Estadística descriptiva**

La estadística descriptiva es utilizada para recolectar, ordenar, analizar y representar un conjunto de datos. Además, calcula los parámetros estadísticos como: las medidas de tendencia central que ayudan a entender los valores más representativos de un conjunto de datos mientras que las medidas de dispersión indican el grado de dispersión que existe en la distribución. Es importante señalar que la investigación, en cuanto a la descripción de los datos, utilizó la media para describir las tendencias centrales y la desviación estándar para medir la dispersión de los datos.

En la Tabla 13 se muestra el análisis descriptivo de los datos de la base original, utilizado para determinar la relación entre los indicadores del capital de trabajo con el margen bruto y la rentabilidad neta del activo de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros.

Tabla 13. Estadística descriptiva base datos original

Variable	Observaciones	Media	Desviación Estandar	Mínimos	Máximos
MargenBruto	1,101	0.5593	0.4614	-1.0107	1.0018
Rentabilidad Neta Activo	1,101	0.0827	0.1684	-1.0685	0.8238
Ciclo conversion efectivo	1,101	3.0338	44.6366	-321.5420	372.2608
Período medio inventario	1,101	10.3172	43.9128	0.0000	365.0000
Período medio pago	1,101	20.2765	58.9982	0.0000	357.7860
Período medio cobro	1,101	22.3097	38.8663	0.0000	189.3810
Liquidez corriente	1,101	1.5327	1.8230	0.0000	10.0390
Apalancamiento financiero	1,101	1.3096	2.1074	-7.6122	10.0671
Indice carga financiera	1,101	0.0134	0.1512	0.0000	4.2266
Logactivototal	1,097	12.2769	2.6993	5.2983	18.8582

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

Al analizar los resultados que se observan en la Tabla 13, indican que por cada dólar que las empresas venden generan 0.55 de margen bruto, con una tasa mínima del 1.01% y una desviación estándar alta de 0.46. Además, se generan de rentabilidad neta del activo un promedio de 0.08, con una tasa máxima del 82% y una tasa mínima del -1.06% y una dispersión de los datos baja de 0.16. Los indicadores del capital de trabajo nos indican un promedio del ciclo de conversión del efectivo de 3 días, 10 días de inventario, 20 días de cuentas por pagar, y 22 días de cuentas por cobrar. El indicador de liquidez corriente que presentan en promedio las empresas es 1.53, el crecimiento de la deuda es 1.30, el promedio del índice de la carga financiera es 0.01.

En la Tabla 14 se muestra el análisis descriptivo con el comando winsor2, utilizado para depurar los datos de los indicadores del capital de trabajo con el margen bruto y la rentabilidad neta del activo de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros.

Tabla 14. Estadística descriptiva con el comando winsor2.

Variable	Observaciones	Media	Desviación Estandar	Mínimos	Máximos
MargenBruto_w	1,101	0.5603	0.4593	0.0000	1.0000
Rentabilidad Neta Activo_w	1,101	0.0850	0.1505	-0.3708	0.6370
Ciclo conversion efectivo_w	1,101	2.8324	35.8374	-146.7631	207.2862
Período medio inventario_w	1,101	9.5957	38.9065	0.0000	253.9894
Período medio pago_w	1,101	19.9029	57.0728	0.0000	296.6980
Período medio cobro_w	1,101	22.2235	38.5260	0.0000	168.1350
Liquidez corriente_w	1,101	1.5228	1.7835	0.0000	8.0372
Apalancamiento financiero_w	1,101	1.3208	2.0336	-4.5420	8.9610
Indice carga financiera_w	1,101	0.0055	0.0217	0.0000	0.1730
Logactivototal_w	1,097	12.2774	2.6824	6.3511	17.2492

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)

Elaborado por: Oliveros M

Al analizar los resultados que se observan en la Tabla 14, indican que por cada dólar que las empresas venden generan 0.56 de margen bruto, con una tasa mínima del 0% y una desviación estándar alta de 0.45. Además, se generan de rentabilidad neta del activo un promedio de 0.08, una tasa máxima del 63.70% y una tasa mínima del -37.08%, con una dispersión de los datos baja de 0.15. Los indicadores del capital de trabajo nos indican un promedio del ciclo de conversión del efectivo de 2 días, 9 días de inventario, 19 días de cuentas por pagar, y 22 días de cuentas por cobrar. El indicador de liquidez corriente que presentan en promedio las empresas es 1.52, el crecimiento de la deuda es 1.32, el promedio del índice de la carga financiera es 0.005.

Las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros tienen un ciclo de conversión de efectivo corto, por lo tanto, las empresas cuentan con una rotación de efectivo más rápida, el inventario que utilizan este tipo de empresas de servicios lo miden en base a los costos que corresponden a mano de obra y costos de personal involucrado directamente en la prestación de los servicios, además se demoran más días en recuperar las cuentas por cobrar que en realizar los pagos, esto es por la mala administración de los recursos, lo ideal es que sea a la par.

### 3.4.2 Matriz de correlación

La Tabla 15 muestra la matriz de correlación y explica cómo se encuentran relacionadas cada una de las variables con otra variable. Su diagonal siempre contendrá el valor de 1. Si tiene un valor 0, indica que no tiene ninguna relación con esa variable. Cuando la correlación es positiva, indica que si va tender a crecer a la par con la otra variable, y si la correlación es negativa indica que si la variable tiende a crecer la otra tiende a decrecer.

Tabla 15. Matriz de correlación

	Margen Bruto_w	Rentabilidad Neta Activo_w	Ciclo conversion efectivo_w	Período medio inventario_w	Período medio pago_w	Período medio cobro_w	Liquidez corriente_w	Apalancamiento financiero_w	Indice carga financiera_w	Logaritmo activototal_w
Margen Bruto_w	1									
Rentabilidad Neta Activo_w	0.3626	1								
Ciclo conversion efectivo_w	0.0358	0.0596	1							
Período medio inventario_w	0.0633	0.0581	0.5628	1						
Período medio pago_w	0.1129	0.0690	-0.2106	0.3918	1					
Período medio cobro_w	0.3918	0.1894	0.1040	0.0424	0.1582	1				
Liquidez corriente_w	0.2505	0.2282	0.0570	0.0541	-0.0031	0.1801	1			
Apalancamiento financiero_w	0.2057	0.1339	0.0289	0.0650	0.1548	0.1960	0.0073	1		
Indice carga financiera_w	0.2010	0.0137	-0.0143	0.0086	-0.0083	0.0914	-0.0149	-0.0022	1	
Logaritmo activototal_w	0.0897	0.0619	-0.0093	0.0238	0.0640	0.0767	0.0433	0.0771	0.1648	1

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

Los datos de la Tabla 15 muestran los resultados de la matriz de correlaciones. El margen bruto tiene una correlación positiva directa moderada de 0.3626 con la rentabilidad neta del activo. Este resultado indica que a medida que incremente el margen bruto no es necesario que incremente la rentabilidad neta del activo. El margen bruto tiene una correlación positiva directa moderada de 0.3918 con el período medio de cobro; en este caso es necesario que la empresa mantenga una política clara con las cuentas por cobrar.

El margen bruto tiene una correlación positiva directa débil de 0.0358 con el ciclo de conversión del efectivo, 0.0633 de periodo medio de inventario, 0.1129 de periodo medio de pago, 0.2505 de liquidez corriente, 0.2057 de apalancamiento financiero, 0.201 de índice de carga financiera y 0.0897 de tamaño de la empresa. Por lo tanto, se evidencia que afectan significativamente en la determinación del margen bruto en las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros.

En la rentabilidad neta del activo se observa una correlación positiva directa débil de 0.0596 con el ciclo de conversión del efectivo. Indica que la cantidad de dinero invertido en el servicio se transforma en efectivo dentro del tiempo esperado, por lo tanto, conlleva a una mayor liquidez al aumentar el ciclo de conversión de efectivo. La correlación positiva directa entre la rentabilidad neta del activo y el periodo medio de inventario de 0.0581, indica que se mantiene la rentabilidad esperada en la rotación del inventario. La correlación positiva directa débil entre la rentabilidad neta del activo y el periodo medio de pago de 0.069 muestra el tiempo que las empresas cumplen con sus obligaciones pendientes con terceros, contribuye al rendimiento económico de sus activos.

La correlación positiva directa débil entre la rentabilidad neta del activo y el periodo medio de cobro de 0.1894, indica el equilibrio entre el capital de trabajo invertido ante las utilidades obtenidas, mientras la rentabilidad neta del activo aumenta, el periodo medio de cobro aumenta. La correlación positiva directa débil entre la rentabilidad neta del activo y el apalancamiento financiero de 0.1339, indica que mientras aumenta el capital de trabajo, aumenta la dependencia de adquirir deudas con terceros. La correlación positiva directa débil entre la rentabilidad neta del activo y el tamaño de la empresa de 0.619, mientras mayor sea el crecimiento de las ventas mayor será rentabilidad neta del activo.



La Tabla 17 recoge los datos de la regresión margen bruto con efectos aleatorios. A continuación, los resultados.

Tabla 17. Regresión Margen bruto con efectos aleatorios

Observaciones	1,097
Wald chi2 (8)	340.82
R2	0.2301
Prob>chi2	0.0000

MargenBruto_w	Coefficiente	Error Estándar	z	P> z	[95% Confiabilidad]	Intervalo]
Cicloconversionefectivo_w	-0.0002	0.0005	-0.4500	0.6530	-0.0012	0.0008
Períodomediointentario_w	0.0003	0.0005	0.6500	0.5150	-0.0006	0.0013
Períodomediopago_w	0.0002	0.0003	0.8000	0.4210	-0.0003	0.0008
Períodomediocobro_w	0.0037	0.0003	10.8000	0.0003	0.0030	0.0043
Liquidezcorriente_w	0.0503	0.0070	7.2300	0.0020	0.0367	0.0639
Apalacamientofinanciero_w	0.0309	0.0062	5.0200	0.0001	0.0188	0.0430
Indicecargafinanciera_w	3.6534	0.5697	6.4100	0.0400	2.5369	4.7700
logaritmoactivototal_w	0.0027	0.0046	0.5800	0.5610	-0.0064	0.0117
_cons	0.3004	0.0579	5.1900	0.0000	0.1869	0.4140
sigma_u	0.0190					
sigma_e	0.4037					
rho	0.0022					

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

Los datos de la tabla 17 muestra los resultados de la regresión de datos panel del margen bruto con efectos aleatorios. La prueba z nos indica, con los valores menores a 0.05, que la variable independiente es significativa a la hora de explicar la variable dependiente. La regresión tiene como variable dependiente al margen bruto, las variables significativas positivas son: período medio de cobro, liquidez corriente, apalancamiento financiero y el índice de la carga financiera.

Por lo tanto, si el período medio de cobro se incrementa en 1 día, el margen bruto incrementa 0.0036; es decir, por cada día adicional que se otorgue a los clientes en cuentas por cobrar, el crecimiento del margen bruto es mayor. Cuando la liquidez corriente incrementa en 1 unidad el margen bruto incrementa en 0.0503, un crecimiento en el activo corriente implica la capacidad de pagar las deudas a corto plazo y el crecimiento del margen bruto es mayor. Si el apalancamiento financiero incrementa en 1 unidad el margen bruto incrementa en 0.0309, por cada unidad de deuda que se pague el margen bruto será mayor. Finalmente, cuando el índice de la carga financiera incrementa en \$1 el margen bruto incrementa en 3.6534, a mayor gastos financieros mayor margen bruto.

## Modelo 2

En la tabla 18 se recoge el test de Hausman para la variable dependiente rentabilidad neta del activo. A continuación, se presentan los resultados.

Tabla 18. Test de Hausman variable dependiente rentabilidad neta del activo.

Rentabilidad Neta del Activo	Coeficientes			
	(b) Efectos fijos	(B) Efectos aleatorios	(b-B) Diferencia	sqrt(diag(V_b-V_B)) Error Estándar
Cicloconversioefectivo_w	0.0003	0.0002	0.0001	0.0001
Períodomedioinventario_w	-0.0002	-0.0001	-0.0001	0.0001
Períodomediopago_w	0.0002	0.0002	0.0000	0.0001
Períodomediocobro_w	0.0004	0.0004	0.0000	0.0001
Liquidezcorriente_w	0.0167	0.0169	-0.0002	0.0015
Apalacamientofinanciero_w	0.0048	0.0063	-0.0015	0.0013
Indicecargafinanciera_w	0.0225	0.0124	0.0101	0.0956
logactivototal_w	0.0006	0.0015	-0.0009	0.0010
b= Consistente bajo Ho y Ha; obtenido de xtreg B= Inconsistente bajo Ha, eficiente bajo Ho; obtenido de xtreg Test=Ho: diferencia en los coeficientes no sistematicos $\chi^2(8) = \frac{(b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)}{3.4}$ Prob>chi2= 0.9068				

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
 Elaborado por: Oliveros M

En los datos de la Tabla 18 se observa el Test de Hausman variable dependiente rentabilidad neta del activo, los resultados nos indican un  $\chi^2 = 3.4$  y una  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.9068$ , al ser mayor a 0.05 se acepta la hipótesis nula por lo tanto se debe utilizar el modelo de efectos aleatorios para la variable dependiente rentabilidad neta del activo.

La Tabla 19 recoge los datos de la regresión rentabilidad neta del activo con efectos aleatorios. A continuación, se presentan los resultados.

Tabla 19. Regresión Rentabilidad neta del activo con efectos aleatorios

Observaciones	1,097
Wald chi2 (8)	97.84
R2	0.0923
Prob>chi2	0.0000

RentabilidadNetaActivo_w	Coefficiente	Error Estándar	z	P> z	[95% Confiabilidad ad	Intervalo]
Cicloconversioefectivo_w	0.0002	0.0002	1.3600	0.1750	-0.0001	0.0006
Periodomediointentario_w	-0.0001	0.0002	-0.5900	0.5560	-0.0005	0.0002
Períodomediopago_w	0.0002	0.0001	1.4900	0.1360	0.0000	0.0004
Periodomediocobro_w	0.0004	0.0001	3.7100	0.0002	0.0002	0.0007
Liquidezcorriente_w	0.0169	0.0025	6.8100	0.0010	0.0121	0.0218
Apalacamientofinanciero_w	0.0063	0.0022	2.8700	0.0040	0.0020	0.0107
Indicecargafinanciera_w	0.0124	0.1998	0.0600	0.9510	-0.3791	0.4039
logaritmoactivototal_w	0.0015	0.0017	0.8900	0.3760	-0.0018	0.0047
_cons	0.0224	0.0212	1.0600	0.2900	-0.0191	0.0639
sigma_u	0.0742					
sigma_e	0.1330					
rho	0.2376					

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

En la tabla 19 se muestra los resultados de la regresión de datos panel rentabilidad neta del activo con efecto aleatorio, se puede observar que las variables que resultan significativas son: periodo medio de cobro, liquidez corriente, apalancamiento financiero.

Cuando el periodo medio de cobro incrementa en 1 día, la rentabilidad neta del activo incrementa en 0.0004, por cada día que se otorgue a los clientes en cuentas por cobrar, el crecimiento de la rentabilidad neta del activo es mayor. Si la liquidez corriente aumenta en 1 unidad, la rentabilidad neta del activo incrementa en 0.0169, un crecimiento en el activo corriente implica la capacidad de pagar las deudas a corto plazo y el crecimiento de rentabilidad neta del activo es mayor. Finalmente, si el apalancamiento financiero incrementa en 1 unidad la rentabilidad neta del activo incrementa en 0.0063, es decir, por cada dólar de deuda que se pague en promedio la rentabilidad neta del activo será mayor.

La tabla 20 recoge los resultados que se obtuvieron al aplicar los modelos de regresión con sus respectivas variables dependientes para validar las hipótesis.

Tabla 20. Validación de hipótesis

HIPÓTESIS	VALIDACIÓN
<b>Hipótesis 1:</b> Relación significativamente positiva entre el PMC y el margen bruto	se acepta
<b>Hipótesis 2:</b> Relación significativamente positiva entre la LC y el margen bruto	se acepta
<b>Hipótesis 3:</b> Relación significativamente positiva entre AF y el margen bruto	se acepta
<b>Hipótesis 4:</b> Relación significativamente positiva entre el ICF y el margen bruto	se acepta
<b>Hipótesis 5:</b> Relación significativamente positiva entre PMC y la rentabilidad neta del activo.	se acepta
<b>Hipótesis 6:</b> Relación significativamente positiva entre LC y la rentabilidad neta del activo.	se acepta
<b>Hipótesis 7:</b> Relación significativamente positiva entre AF y la rentabilidad neta del activo.	se acepta

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

Finalmente, las hipótesis 1,2,3,4 se validan y se aceptan se relacionan positivamente y significativamente con el margen bruto. Y las hipótesis 5,6,7 se relacionan positivamente y significativamente con la rentabilidad neta del activo.

### 3.5.- DISCUSIÓN DE RESULTADOS.

El objetivo de esta investigación es determinar la influencia que tiene el capital de trabajo en el margen y la rentabilidad empresarial del sector K: actividades financieras y de seguros. Se encontró que el margen bruto depende positivamente del periodo medio de cobro, liquidez corriente, apalancamiento financiero y el índice de carga financiera, mientras que la rentabilidad neta del activo depende positivamente del periodo medio de cobro, liquidez corriente y apalancamiento financiero

Al analizar el margen bruto, las variables que tienen un efecto positivo son: El período medio de cobro tiene un efecto significativo respecto del margen bruto. Ali (2011) indica que el margen bruto se relaciona de manera significativa con los días promedio por cobrar, relacionados de manera positiva con el promedio de días en el inventario y significativamente con el promedio de días pagaderos. Arshad (2013) indica que un aumento en el periodo medio de cobro permite al cliente tener más tiempo para probar los productos, lo cual genera

confianza que se traduce en un aumento de ventas posteriores. El índice liquidez corriente tiene un efecto significativo respecto del margen bruto. Balladares (2017) manifiesta que existe una alta relación de variables entre la liquidez y la rentabilidad sobre las ventas; por lo tanto, son significativas y tienen efecto en la generación de resultados financieros. El Apalancamiento Financiero tiene un efecto significativo respecto del margen bruto. Mandujano & Navarro (2015) observaron la relación positiva entre la deuda y la rentabilidad de las empresas chilenas y peruanas, por lo tanto, influye en las decisiones de las empresas al momento de administrar el capital de trabajo. El índice de carga financiera tiene un efecto significativo respecto del margen bruto. Torres (2018) indica que el índice de carga financiera influye positivamente y significativamente en relación con el margen bruto.

El periodo medio de cobro tiene un efecto significativo respecto a la rentabilidad neta del activo. Deloof (2003) manifiesta que existe una relación positiva significativa entre la rentabilidad y el capital de trabajo, tomando como plazo el periodo medio de cobro y periodo medio de pago, buscan mejorar la rentabilidad de sus operaciones a través de la reducción en plazos de cobro y el periodo medio de inventarios. Soriano (2017) y Berrezueta (2018) indica que el periodo medio de cobro presenta una correlación positiva directa, por lo tanto, las empresas pueden aumentar la rentabilidad al reducir el periodo medio de cobro y el periodo medio de inventario.

El índice de liquidez corriente tiene un efecto significativo respecto a la rentabilidad neta del activo. Orozco & Quijano (2014) indica que las empresas ecuatorianas prefieren optar por financiarse a través de fondos propios antes de endeudarse o emitir capital, debido principalmente a los altos costos. El capital de trabajo influye en el margen y rentabilidad de las empresas. Hamid, Ahmad, Hadier & Rehman (2017) comprobaron que existe una relación no significativa entre la liquidez y la rentabilidad. Además, establecieron que existe una relación negativa significativa entre el periodo medio de inventario, periodo medio de pago y el ciclo de conversión del efectivo. El apalancamiento financiero tiene efecto significativo respecto a la rentabilidad neta del activo. País & Gama (2015) encontraron una relación estadística significativa entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad empresarial. Se comprobó que la rentabilidad disminuye con el aumento de la deuda y puede favorecer el aumento de las ventas.

## CONCLUSIONES

La investigación planteó como objetivo principal determinar la influencia del capital de trabajo en el margen y la rentabilidad empresarial del sector K: actividades financieras y de seguros. Es decir, identificar los factores que más influyen en la rentabilidad de las empresas. Para ello se ha tomado la muestra de 1,097 empresas en el periodo 2012-2016. En base a la revisión bibliográfica, se utilizó como variables dependientes al margen bruto y rentabilidad neta del activo, las variables independientes fueron el periodo medio de cobro, periodo medio de inventario y el periodo medio de pago. Además se utilizó como variables de control la liquidez corriente, apalancamiento financiero y el índice de la carga financiera, mediante el modelo econométrico de Datos panel con efectos fijos y aleatorios, para obtener el mejor modelo se utilizó el test de Hausman.

La correcta gestión del capital de trabajo es fundamental para la toma de decisiones financieras en el corto plazo. Los resultados obtenidos en esta investigación permiten demostrar que el periodo medio de cobro, liquidez corriente apalancamiento financiero y el índice de carga financiera aportan positivamente al margen bruto de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros. Por lo tanto la relación entre los componentes del capital de trabajo y el margen bruto es significativa y positiva.

Los resultados indican que los gerentes y administradores de las empresas del sector K: actividades financieras y de seguros pueden mejorar su rentabilidad, empleando estrategias en relación a los componentes del capital de trabajo. Por lo tanto, la administración de las cuentas por cobrar dependerá de adecuadas políticas de crédito y cobranzas tales como ampliar el plazo de crédito a los clientes y así incrementar sus ventas para mantener un nivel óptimo de liquidez que permita el desarrollo de las operaciones de las empresas.

El nivel de liquidez corriente al ser significativo influye sobre la rentabilidad de las empresas, cuanto mejor se maneje la liquidez más fácil se hará el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo y probablemente un incremento en los activos de la empresa, lo que permitirá el crecimiento generando rentabilidad. Es importante tener en cuenta que si existe exceso de liquidez implica que las empresas tienen dinero en efectivo sin utilizar lo que es un error en la generación de rentabilidad.

## **RECOMENDACIONES**

Se recomienda a los directivos y gerentes de las empresas del sector K: actividades financieras y seguros, optimizar sus políticas de gestión del capital de trabajo ya que así será mayor la liquidez para endeudarse o invertir, sin tener la necesidad de acudir a créditos, reflejado en un aumento de su rentabilidad empresarial.

Los activos juegan un papel importante en la rentabilidad, es decir, deben incrementarse, de acuerdo al crecimiento de las ventas, esto favorecerá la rentabilidad de las empresas del sector K. Por lo tanto, las empresas tendrán una perspectiva de crecimiento cíclica a partir de la generación de valor.

El índice de la carga financiera se encuentra en un nivel de oportunidad y comodidad en el sector de las empresas del sector K, lo que permite que se beneficien del bajo impacto del costo de financiamiento para maximizar los beneficios.

## BIBLIOGRAFIA

- Acosta, A. (2006). *Breve historia economica del Ecuador*. Quito: Corporacion Editora Nacional.
- Aguilar, J. G. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. //Importance of efficient management of working capital in SMEs. . *Ciencia Unemi*, 10(23), 30-39.
- Alejandro, J. (31 de Julio de 2008). *Políticas de manejo del capital de trabajo*. Obtenido de <http://empresayeconomia.republica.com/planificacion/politicas-de-manejo-del-capital-de-trabajo.html#the-comments>
- Ali, S. (2011). Working capital management y the profitability of the manufacturing sector: A case study of Pakistan´s textiles industry. *The Lahore Journal of Economic*, 16(2), 141-178.
- Angulo, F. A. (2014). Estrategias de inversión en capital de trabajo aplicadas por las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas de comercio textil en el municipio de Maicao. *Revista Dimensión Empresarial*, 69-82.
- Arcos Mora, M. A., & Benavidez Franco, J. (2008). Effect of the cash cycle on Colombian firm profitability. *Cuadernos de Administración*, 21(36), 167-182. *Cuadernos de Administración*, 167-182.
- Arshad, Z., & Gondal, M. Y. (2013). Impact of working capital management on profitability a case of the Pakistan cement industry. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 384-390.
- Ávalos, C. E. (2014). *Ávalos, C. E. (2014). Influencia del saneamiento financiero en la optimización de la rentabilidad de las estaciones de servicio del distrito de Trujillo*. Perú.
- Balladarez, K. L. (2017). *Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias del Ecuador (MESE), en el periodo 2011-2014*. Loja.
- Banco Central del Ecuador. (2016). *Sistema de Información macroeconómica*. Obtenido de <http://sintesis.bce.ec:8080/BOE/BI/logon/start.do?ivsLogonToken=bceqsappbo01:6400@1893215JINh1nWcbG7131Qqdior6VT1893213JGvdFLrTZGmTBnkfljgyw7P>
- Bembibre, V. (26 de Enero de 2009). *Definición ABC*. Obtenido de <https://www.definicionabc.com/economia/actividad-economica.php>
- Bogotá, C., & Exporta, B. (2010). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU*.
- Cedeño, K. (01 de junio de 2016). *Clubensayos.com*. Obtenido de <https://www.clubensayos.com/Temas-Variados/EVOLUCI%C3%93N-DE-LAS-EMPRESAS-EN-EL-ECUADOR/3434844.html>
- Compañías, S. d. (2010). *Tabla de indicadores financieros*. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera. (13 de Febrero de 2017). *Normas de Información Financiera (NIIF)*. Mexico: Instituto Mexicano de contadores Públicos.
- Coronel, D. (2018). *La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas ecuatorianas del sector F42: Obras de ingeniería civil, en el periodo 2012-2016*. Loja.
- Cueva, Armas, Rojas & Gonzales. (2016). *Estructura de capital: Variables micro y macroeconomicas. El caso de las empresas manufactureras del Ecuador*. Loja.
- Eslava, J. D. (2015). *Finanzas para el marketing y las ventas*. Madrid: ESIC.
- Fierro, J. (2014). Gestión estratégica de una cartera de clientes industriales en un contexto relacional. . *Revista de Dirección y Administración de Empresas*.

- García, P & Martínez, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 164-177.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principios de Administración Financiera. Mexico: Pearson.
- Hernandez Sampieri, R. (2010). *Metodología de la investigación*. Mexico: Mc Graw Hill.
- Huerta, P., Contreras, S., Almodovar, P., Navas, J. (2010). Influencia del tamaño empresarial sobre los resultados: un estudio comparativo entre empresas Chilenas y Españolas. *Revista Venezolana de gerencia, volumen 15*, 50.
- INEC. (2017). *Panorama Laboral y empresarial del Ecuador 2017*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/Panorama%20Laboral%202017.pdf>
- Jaramillo, S. (2014). *La correlación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad*. Obtenido de [http://repositorio.autonoma.edu.co/jspui/bitstream/11182/841/1/Correlacion entre el WCM y la rentabilidad de la industria de distribución de Químicos 2008-2012 .pdf](http://repositorio.autonoma.edu.co/jspui/bitstream/11182/841/1/Correlacion%20entre%20el%20WCM%20y%20la%20rentabilidad%20de%20la%20industria%20de%20distribucion%20de%20Quimicos%202008-2012.pdf)
- Jensen, M. (2010). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective. *Journal of Applied Corporate Finance*.
- Khan, J. &. (2005). Basic Financial Management. New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- Kreab, G. A. (2013). *Una mirada a Ecuador. Una economía en evolución*. Obtenido de <http://www.kreab.com/quito/es/2014/04/23/ecuador-una-economia-en-evolucion/>
- Ley de Compañías del Ecuador. (2010). Superintendencia de Compañías. Ecuador. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/lotaip/a2/Ley-Cias.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/Ley-Cias.pdf)
- Mandujano, R. & Navarro, J. (2015). *"Factores determinantes del capital de trabajo en empresas manufactureras peruanas y chilenas listadas en el mercado integrado latinoamericano"*. Perú.
- Mansoori, D., & Muhammad, D. (2012). The effect of working capital management on firm's profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal*.
- Marín, L. (20 de Octubre de 2010). *El Roa vs el Roe ratio económico-patrimonial vs ratio financiero*. Obtenido de <http://www.finanzasmanagers.com/2010/10/el-roa-vs-el-roe-ratio-economico.html>
- Mongrut, S. (2014). Determinants of Working Capital Management in Latin American Companies. *Revista Innovar Journal. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales.*, 5-17.
- Nakamura Palombini, N. V. (2012). Factors in working capital in the Brazilian Market. *RAE. Revista de Administracao de Empresas*, 55-69.
- Naser, K. (2013). Factors influencing corporate working capital management: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 11-30.
- Navas, F. (08 de Agosto de 2012). *Análisis financiero*. Obtenido de Indicadores de Rentabilidad: <http://nandis21.blogspot.com/p/indicadores-de-rentabilidad.html>
- Ng, S. H., Ye, C., San Ong, T., & Teh, B. H. . (2017). The Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidence from Malaysian Listed Manufacturing Firms. . *International Journal of Economics and Financial Issues*, 662-670.
- Orozco, W., Quijano, L. (2014). *Determinantes de la estructura de capital en el Ecuador con análisis empírico*. Quito.
- Ortiz, H. (2011). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera* 14. a ed. Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Pozos, D., Lucila, F., & Acosta, M. P. (2016). Analysis and relevance in business development. *Pensamiento & Gestión*, (40), 184-202.
- Riaño, M. (2014). Administración del capital de trabajo, liquidez y rentabilidad en el sector textil de Cúcuta, período 2008-2011. 86-98.
- Riverón, D. G. (2012). *Análisis de las partidas del capital de trabajo en la unidad básica de producción cooperativa pecuaria "Armando Rodríguez Durán" del municipio*

- Majibacoa, provincia las Tunas*". Obtenido de Observatorio de la Economía Latinoamericana: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2012/>
- Ross, A. S., Westerfield, W. R., & Jeffery, F. J. (2012). *Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- Sánchez, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*. Obtenido de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisR.pdf>
- Sharma, A. & Kumar, S. (2011). Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India. *Global Business Review*, 159-173.
- Smith, K. V. (1973). "State of art of working capital management". *Financial Management*, vol. 2, núm. 3, p. 50-55.
- Soriano. P. (2017). *La gestión del capital circulante en los distribuidores alimentarios de España*. Madrid.
- Superintendencia de Compañías. (2010). *Tabla de indicadores financieros*. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pd](http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pd)
- Telegrafo. (12 de Abril de 2017). *El telegrafo*. Obtenido de <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/la-economia-del-ecuador-se-contrajo-1-5-en-2016>
- Thompson, I. (20 de Abril de 2006). *Promonegocios. net*. Obtenido de <https://www.promonegocios.net/empresa/concepto-empresa.html>
- Torres, A. (2018). *La gestión financiera de corto plazo y el efecto en la rentabilidad de las empresas del sector D: suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado*. Obtenido de <http://dspace.utpl.edu.ec/bitstream/20.500.11962/22523/1/Torres%20Lude%C3%B1a%2c%20Alexandra%20Ver%C3%B3nica.pdf>
- Valencia, J. R. (2010). *Administración de pequeñas y medianas empresas*. . Cengage Learning Editores.
- Zeeshan, M., Muhammad, Z., & Tafakhar, M. (2016). A Nexus between Working Capital Management and Profitability: A Case Study of Pharmaceutical Sector in Pakistan. *International Journal Economic and financial Issues*, 66.

## **ANEXOS**

Anexo 1. Regresión margen bruto con efectos fijos

Observaciones	1,097
F(8,755)	26.56
R2	0.2266
Prob>F	0.6043

MargenBruto_w	Coefficiente	Error Estándar	t	P> t	[95% Confiabilidad	Intervalo]
Cicloconversioefectivo_w	0.0000	0.0006	-0.0600	0.9510	-0.0013	0.0012
Períodomedioinventario_w	0.0002	0.0006	0.3100	0.7590	-0.0010	0.0014
Períodomediopago_w	0.0003	0.0004	0.8800	0.3780	-0.0004	0.0010
Períodomediocobro_w	0.0034	0.0004	8.2300	0.0002	0.0026	0.0042
Liquidezcorriente_w	0.0570	0.0088	6.4500	0.0030	0.0397	0.0744
Apalacamientofinanciero_w	0.0278	0.0078	3.5500	0.0001	0.0124	0.0432
Indicecargafinanciera_w	3.6482	0.6723	5.4300	0.0200	2.3284	4.9679
logactivototal_w	0.0033	0.0058	0.5700	0.5680	-0.0081	0.0148
_cons	0.2913	0.0732	3.9800	0.0000	0.1476	0.4350
sigma_u	0.2461					
sigma_e	0.4037					
rho	0.2709					

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M

Anexo 2. Regresión rentabilidad neta del activo con efectos fijos.

Observaciones	1,097
F(8,755)	7.84
R2	0.0858
Prob>F	0.0000

RentabilidadNetaActivo_w	Coefficiente	Error Estándar	t	P> t	[95% Confiabilidad	Intervalo]
Cicloconversioefectivo_w	0.0003	0.0002	1.4800	0.1400	-0.0001	0.0007
Periodomedioinventario_w	-0.0002	0.0002	-0.9700	0.3330	-0.0006	0.0002
Periodomediopago_w	0.0002	0.0001	1.7100	0.0870	0.0000	0.0004
Periodomediocobro_w	0.0004	0.0001	2.9100	0.0040	0.0001	0.0007
Liquidezcorriente_w	0.0167	0.0029	5.7500	0.0005	0.0110	0.0224
Apalacamientofinanciero_w	0.0048	0.0026	1.8700	0.0610	-0.0002	0.0099
Indicecargafinanciera_w	0.0225	0.2215	0.1000	0.9190	-0.4123	0.4573
logaritmoactivototal_w	0.0006	0.0019	0.3200	0.7500	-0.0032	0.0044
_const	0.0339	0.0241	1.4000	0.1610	-0.0135	0.0812
sigma_u	0.1100					
sigma_e	0.1330					
rho	0.4061					

Fuente: Superintendencia de Bancos, Valores y Seguros (2017)  
Elaborado por: Oliveros M